



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ A DANÍ

Posouzení finanční situace vybraného podniku

Assessment of Financial Situation of Selected Company

Student: Renáta Komendová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.

Ostrava 2019

## Zadání bakalářské práce

Student: **Renáta Komendová**  
Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6202R049 Účetnictví a daně  
Téma: **Posouzení finanční situace vybraného podniku**  
**Assessment of Financial Situation of Selected Company**  
Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Popis metodiky finanční analýzy
  3. Charakteristika vybraného podniku
  4. Aplikace zvolených metod a zhodnocení výsledků
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

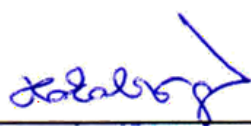
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.  
GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.  
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2018

Datum odevzdání: 10.05.2019

  
Ing. Jana Hakalová, Ph.D.  
vedoucí katedry



  
prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal  
děkan fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 28. 6. 2019



.....  
Renáta Komendová

## Obsah

Obsah.....	3
1 Úvod.....	5
2 Popis metodiky finanční analýzy .....	6
2.1 Předmět a účel finanční analýzy .....	6
2.2 Uživatelé finanční analýzy .....	7
2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu .....	8
2.4 Metody finanční analýzy .....	9
2.4.1 Horizontální analýza .....	10
2.4.2 Vertikální analýza .....	10
2.4.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	10
2.4.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	12
2.4.4.1 Ukazatele rentability .....	12
2.4.4.2 Ukazatele zadluženosti .....	14
2.4.4.3 Ukazatele likvidity .....	17
2.4.4.4 Ukazatele aktivity .....	20
2.4.4.5 Ukazatele tržní hodnoty .....	22
2.4.5 Pyramidový rozklad ROE.....	24
2.4.6 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....	24
3 Charakteristika vybraného podniku.....	26
3.1 Popis a historie společnosti.....	26
3.2 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy.....	27
3.2.1 Analýza majetkové struktury .....	27
3.2.2 Analýza finanční struktury.....	30
3.3 Vertikálně-horizontální analýza VZZ.....	35
3.4 Horizontální analýza peněžních toků.....	39

4	Aplikace zvolených metod a zhodnocení výsledků .....	41
4.1	Aplikace vybraných metod .....	41
4.1.1	Poměrové ukazatele .....	41
4.1.1.1	Ukazatele rentability .....	41
4.1.1.2	Ukazatele zadluženosti .....	43
4.1.1.3	Ukazatele likvidity .....	45
4.1.1.4	Ukazatele aktivity .....	49
4.1.1.5	Pyramidový rozklad ROE .....	51
4.2	Zhodnocení výsledků .....	54
5	Závěr .....	57
	Seznam použité literatury .....	58
	Seznam zkratk .....	59
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

# 1 Úvod

Každý podnikatel si již při zakládání podniku stanovuje své základní cíle podnikání. Dílčí a osobní cíle podnikatele se mohou lišit, z dlouhodobého hlediska jsou ovšem primární cíle jasné a jsou to především zajištění dlouhodobé existence podniku, maximalizace zisku nebo také zvyšování tržní hodnoty podniku. Jsou to finanční cíle, díky kterým se může podnik dlouhodobě udržet v nekompromisním konkurenčním prostředí, které se neustále rozrůstá s měnící se poptávkou na trhu.

Aby mohl vrcholový management dosahovat svých finančních cílů, je třeba činit důležité rozhodování na denní bázi, které musí být podloženy finanční analýzou. Ta poskytuje manažerům komplexní rozbor o finanční situaci podniku, postavení podniku v odvětví a jeho konkurenceschopnosti, možnosti investičního rozhodování a také postavení vůči úvěrovým institucím. Finanční analýza pomáhá manažerům rozhodovat se o přítomnosti, napomáhá predikovat budoucnost, ale také hodnotí dopady rozhodnutí v minulosti.

Cílem této bakalářské práce je posouzení finanční situace společnosti Plzeňský prazdroj, a. s. v letech 2013 – 2017 pomocí vybraných metod finanční analýzy. Pro posouzení finanční situace vybraného podniku bude použita horizontální a vertikální analýza, analýza poměrových a rozdílových ukazatelů a rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Zdrojem vstupních dat pro tuto analýzu jsou výroční zprávy společnosti za jednotlivé roky včetně účetních výkazů, veřejně dostupné z webových stránek Ministerstva spravedlnosti.

Práce bude rozdělena do pěti hlavních kapitol včetně úvodu. Druhá kapitola bude zaměřena na teoretické vymezení pojmů finanční analýzy, její zdroje, cíl a uživatele. Dále jsou popsány jednotlivé metody a modely finanční analýzy a důležité ukazatele.

V rámci třetí kapitoly bude proveden popis základních údajů o společnosti, její stručný vývoj a popis činnosti podnikání. Dále zde bude provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů a jejích jednotlivých položek.

Ve čtvrté kapitole bude provedena finanční analýza společnosti za pomocí poměrových a rozdílových ukazatelů, včetně pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Zjištěné výsledky zde budou porovnávány s doporučenými hodnotami.

V závěrečné kapitole bude provedeno zhodnocení a shrnutí zjištěných výsledků.

## **2 Popis metodiky finanční analýzy**

V této kapitole je popsán předmět, účel a uživatele finanční analýzy, z jakých zdrojů je tvořena a členění metod finanční analýzy. Popsána bude dále horizontální, vertikální analýza, rozdílové a poměrové ukazatele doplněné o Du Pont analýzu. Na závěr budou popsány také souhrnné modely. Informace a uvedené vztahy v rámci této kapitoly jsou především čerpány z literatury Dluhošová a kol. (2010), Růčková (2019) a Holečková (2008).

### **2.1 Předmět a účel finanční analýzy**

S rozvíjejícím se evropským hospodářstvím jsou stále více kladeny nároky na adaptaci české ekonomiky v rámci rozvoje a propojení jednotlivých procesů a nástrojů řízení a rozhodování. Jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010), zvládnutí finančního řízení a rozhodování podniku je jedním ze základních předpokladů úspěšného vývoje ekonomiky.

Aby mohlo být takové rozhodování o podniku kvalitní, je třeba připravit jisté podklady a k tomu slouží finanční analýza. Dle Růčková (2019) je finanční analýza systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.

Dle Palepu a Healy (2008) je cílem finanční analýzy zhodnotit stav podniku nejen v přítomnosti, ale také v minulosti a vyhodnotit likviditu podniku. Finanční analýza by měla být systematická a efektivní a dále by měla umožnit odhalení finančních problémů uvnitř podniku.

K základním cílům podniku patří zajištění dlouhodobé existence podniku, čímž je myšleno především dosahování finanční stability. Růčková (2019) tvrdí, že finanční stabilitu je možno hodnotit podle dvou základních kritérií a to, schopnosti vytvářet zisk, přírůstek majetku a zhodnocování vloženého kapitálu a zajištění platební schopnosti podniku.

K zajištění těchto kritérií je důraz kladen také na finanční plánování. Díky finanční analýze můžeme na základně silných a slabých stránek podniku predikovat jeho budoucí postavení a další finanční vývoj, se kterým je nutno počítat, chceme-li, aby podnik prosperoval.

Finanční analýza ovšem není jen prostředkem pro vrcholový management nebo vlastníky podniku. Může to být také nástroj k posouzení úvěrového či investičního potenciálu podniku pro externí subjekty.



## 2.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu mohou používat nejen uživatelé uvnitř podniku, ale také externí uživatelé. Holečková (2008) tak rozděluje samotnou finanční analýzu na interní a externí.

Interní finanční analýza je prováděna vnitropodnikovými jednotkami včetně osob přizvaných, jako jsou např. auditoři a oceňovatelé, kterým jsou poskytnuty nejpodrobnější informace týkající se jak finančního a vnitropodnikového účetnictví, tak kalkulací, statistik a podnikových plánů. K interním uživatelům patří manažeři, zaměstnanci a odbory. Manažeři mohou tvořit svou strategii při finančním řízení a rozhodování, které je důležité pro optimalizaci majetkové struktury a jejího financování a rozdělování disponibilního zisku ať už vlastníkům nebo do kapitálových fondů a fondů ze zisku. Zaměstnanci se zajímají o finanční a hospodářskou prosperitu podniku, čímž je zajištěna jistota pracovních míst a mzdových podmínek.

Externí finanční analýza slouží externím uživatelům k posouzení finanční důvěryhodnosti podniku a jeho budoucího rozvoje. Zdrojem pro tuto analýzu jsou veřejně dostupné účetní výkazy z účetní závěrky a další statistické údaje. K externím uživatelům patří investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé), stát a jeho orgány a konkurenti. Investoři nebo také vlastníci či akcionáři jsou vnitropodnikové jednotky, které do podniku vložili svůj kapitál a očekávají jeho zhodnocení. Zainteresováni jsou především na maximalizaci tržní hodnoty vlastního kapitálu. Banky a jiní věřitelé se soustřeďují zejména na schopnost podniku splatit své závazky. Věřitelé očekávají vrácení svých vložených finančních prostředků a s tím se pojí také riziko nesplacení. Tyto dvě hlediska se poté odráží ve výši půjčky, úroku, době splácení a dalších podmínkách. Dodavatelé a odběratelé rovněž od podniku očekávají, že bude schopen dostát svých závazků. Dodavatelé jakožto obchodní věřitelé poskytují podniku obchodní úvěr, který se může na cizích zdrojích v pasivech podniku podílet až značnou částkou. Stát a jeho orgány mohou mít rovněž vůči podniku pohledávky např. ze státních zakázek. Dále je zajímavá finanční stav podniku pro kontrolu plnění daňové povinnosti, kvůli poskytnutí případné dotace nebo jen kontrolují podniky se státní majetkovou účastí. Konkurenti porovnávají své postavení na trhu a jsou pro ně tudíž cenné informace o výsledku hospodaření, ziskovosti, cenové politice, struktuře majetku a jeho obrátkovosti apod.

## 2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základem pro finanční analýzu jsou data. Podle typu informace, kterou lze z těchto dat získat, dělí Holečková (2008) data do skupin. Zdroje finančních informací – čerpají data zejména z finančního a vnitropodnikového účetnictví; kvantifikované nefinanční informace – zde lze nalézt data především z ekonomické a podnikové statistiky, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace atd.; nekvantifikované informace – jedná se o zprávy a komentáře manažerů, auditorů, odborného tisku nebo také nezávislá hodnocení a prognózy.

Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější účetní výkazy finanční a účetní výkazy vnitropodnikové, jak je dělí Růčková (2019).

Finanční účetní výkazy jsou zdrojem pro externí uživatele. Mezi tyto základní účetní výkazy se řadí rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a výkaz o změnách vlastního kapitálu. Dle zákona o účetnictví jsou tyto výkazy povinnou složkou účetní závěrky včetně přílohy k účetní závěrce, které jsou veřejně dostupné na základě zákonné vykazovací povinnosti. Zákon o účetnictví dále stanovuje rozvaze a výkazu zisku a ztráty pevnou strukturu, což představuje určitou výhodu pro finanční analytiku při komparaci těchto dat u jednotlivých podniků.

Vnitropodnikové účetní výkazy představují zdroj informací, který už není přístupný veřejnosti a nemá stanovenou strukturu. Tyto výkazy mají odlišnou povahu na základě individuálních potřeb každého podniku.

Rozvaha (balance) zobrazuje stav aktiv, neboli majetku podniku, a pasiv tj. zdroje krytí majetku v peněžním vyjádření k určitému datu. Výše aktivní a pasivní strany rozvahy se vždy rovnají.

Aktiva nebo také majetková struktura rozvahy se člení na stálá aktiva (doba použitelnosti je delší než 1 rok), oběžná aktiva (doba použitelnosti je kratší než 1 rok) a časové rozlišení aktiv. Tyto zdroje jsou z právního pojetí označovány jako majetek podniku. Jednotlivé položky majetku jsou děleny dle úpravy hodnoty majetku – brutto, korekce, netto. Při finanční analýze se využívá hodnota netto.

Pasiva lze dle Růčková (2019) z finančního pojetí nazývat také kapitálem. Označují, z jakých zdrojů jsou financována aktiva a lze je dělit z pohledu vlastnictví na vlastní kapitál, cizí kapitál a časové rozlišení pasiv.

Výkaz zisku a ztráty (VZZ) je účetní výkaz, který udává přehled o výnosech a nákladech a výsledku hospodaření za dané období, který je následně přenášen do rozvahy. Dílčí položky výnosů a nákladů jsou členěny podle toho, jaký výsledek hospodaření vytvářejí, proto je tento výkaz uspořádán stupňovitě a výsledek hospodaření lze členit jako provozní a finanční. Po dalších úpravách vzniká výsledek hospodaření před zdaněním a po zdanění a konečný výsledek hospodaření za účetní období. Nově byla také přidána položka čistého obrátu za účetní období, který představuje součet všech výnosů a tržeb.

Výkaz o peněžních tocích neboli cash flow (CF) představuje pohyb peněžních prostředků tj. příjmy a výdaje a také krátkodobého likvidního finančního majetku. Peněžní prostředky zahrnují peníze v hotovosti, ceniny a peníze na bankovních účtech. Celý výkaz je možno rozdělit do tří oblastí: provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost.

Výkaz o změnách vlastního kapitálu představuje zvýšení či snížení položek vlastního kapitálu během sledovaného období. Ani tento výkaz nemá zákonně ustanovenou podobu, ovšem, jak popisuje Růčková (2019), může mít tento výkaz vertikální nebo horizontální podobu vykazování jednotlivých položek vlastního kapitálu, kdy nejčastěji užívaná je horizontální podoba.

## **2.4 Metody finanční analýzy**

V dnešní době existuje velký počet technik a forem, jak lze k finanční analýze přistupovat. Ke kvalitní a podrobné interní analýze je nutno používat nejen finanční informace, používané z výkazů, ale také nefinanční směrnice, které mohou pomoci k objasnění daných změn a jevů v rámci této analýzy.

Problémem při finanční analýze může být fakt, že jednotlivé metody a ukazatele nejsou nijak zákonně ustanoveny ani se neřídí jednotnými standardy, jako například finanční účetnictví. Může tak docházet k odchylkám v terminologii, postupech a interpretaci výsledků.

Metody finanční analýzy lze členit různě. V příloze 1 je uvedeno schéma členění těchto metod dle Dluhošová a kol. (2010). Deterministické metody slouží k analýze struktury, odchylek a souhrnného vývoje pro menší počet období. Patří zde horizontální, vertikální a vertikálně-horizontální analýza, poměrová analýza, analýza soustav ukazatelů a také analýza citlivosti.

Matematicko-statistické metody využívají přesné matematické metody a statistickou náhodnost dat a vychází z dat delšího časového období. Patří zde regresní a diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz.

#### 2.4.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza vývojových trendů zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase. Měří rozdíly mezi veličinami v rámci jednotlivých let (proto horizontální analýza) za minimálně dvě po sobě jdoucí období. Výsledek lze vyjádřit, jako absolutní změnu tzn. v peněžních jednotkách nebo jako procentní změnu vyjádřenou v procentech. Tyto změny lze vyčíslit dle vztahů

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t-1$  je předchozí rok.

#### 2.4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli analýza struktury pohlíží na jednotlivé položky účetních výkazů ve vztahu k nějaké veličině, jinými slovy zjišťuje procentní podíl složek na určitém základu. Poměřují se tak veličiny ve sloupci, proto vertikální analýza. Při analýze rozvahy to bývá podíl určité položky na celkových aktivech resp. pasivech. U výkazu zisku a ztráty může být základem velikost celkových výnosů nebo tržeb. Slouží k rozboru majetkové a finanční struktury podniku a pomáhá při určení optimální struktury majetku. Obecný vzorec pro tuto analýzu je

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele a  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele.

V kombinaci předchozích dvou zmíněných analýz je možné uplatnit tzv. vertikálně-horizontální analýzu, která utváří komplexní pohled na vývoj finančních ukazatelů a zároveň struktury v čase, jak uvádí Dluhošová a kol. (2010).

#### 2.4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele, které se dají rovněž považovat za absolutní ukazatele, vyjadřují rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Jsou používány k analýze a řízení likvidity podniku. Mezi

nejpoužívanější ukazatele patří čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čisté peněžně pohledávkové finanční fondy.

Čistý pracovní kapitál (ČPK - Net Working Capital) vyjadřuje rozdíl oběžných aktiv, očištěné o dlouhodobou část těchto aktiv, a krátkodobých závazků. Napomáhá k určení optimální struktury oběžných aktiv. Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele lze vyjádřit dle vztahu

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}. \quad (2.4)$$

Jak tvrdí Kislingerová a Hnilica (2008), chce-li podnik zajistit likviditu podniku, měla by krátkodobá aktiva být vyšší než krátkodobé závazky. Pokud dlouhodobý kapitál financuje nejen stálá aktiva, ale také krátkodobý majetek, hovoří se o překapitalizování podniku. V takovém případě slouží oběžný majetek jako tzv. finanční polštář, jelikož při splacení krátkodobých závazků v podniku zůstává dost likvidních prostředků na případné nepříznivé situace, ovšem na druhou stranu zde může oběžný majetek zadržovat prostředky, které lze dále investovat a zhodnocovat. Jev, kdy se naopak cizí krátkodobý kapitál podílí na financování dlouhodobého majetku, se nazývá podkapitalizování podniku, což je mnohem nebezpečnější situace, jelikož je přímo ohrožena schopnost podniku splatit své závazky a musel by tak prodat část stálých aktiv k jejich úhradě.

Čisté pohotové peněžní prostředky (ČPP) vyjadřují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Výhodou tohoto ukazatele je, že není velkou mírou ovlivněn oceňovacími technikami a jedná se tak o prostředky rychle přeměnitelné na peníze. Vzorec pro tento ukazatel lze vyčíslit dle vztahu

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}. \quad (2.5)$$

Čistý peněžní majetek (ČPM), neboli peněžně pohledávkový finanční fond, je obdobným ukazatelem jako ČPP, ovšem k pohotovým peněžním prostředkům přidává také krátkodobé pohledávky. Vyjadřuje tedy rozdíl mezi oběžnými aktivy, v tomto případě očištěny jen o zásoby a nelikvidní pohledávky, a krátkodobými pasivy, což lze vyjádřit dle vztahu

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva}. \quad (2.6)$$

#### 2.4.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele vychází, obdobně jako u vertikální a horizontální analýzy ze základních účetních výkazů a dává do poměru různé jednotlivé položky výkazu či jejich skupiny.

Základními charakteristikami při posuzování finančního stavu podniku na základě účetních výkazů jsou rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu), platební schopnost podniku, tj. jak je podnik schopen splácet své závazky v době jejich splatnosti, a hospodářská a finanční stabilita z dlouhodobého hlediska. Na základě těchto charakteristik lze poměrové ukazatele dělit na ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity, ukazatele tržní hodnoty a ukazatele cash flow, jak je mimo jiné dělí Růčková, (2019).

##### 2.4.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku použitím vloženého kapitálu a zajímat bude zejména akcionáře a investory. Obecně tyto ukazatele poměřují zisk a vložený kapitál a doporučený trend je v čase rostoucí. V souvislosti s těmito ukazateli existují různé variace v závislosti na použití dané formy zisku. Může tak být použit, dle Růčková (2019), zisk před zdaněním a úroky EBIT (Earnings Before Interests And Taxes), který se používá při mezipodnikovém srovnání, jelikož při stejném daňovém zatížení mohou být jinak úrokově zatíženy a výše daného úroku může ovlivnit náhled na tvorbu zisku. Další formou je zisk před zdaněním EBT (Earnings Before Taxes), který porovnává podniky při různém daňovém zatížení, a nakonec čistý zisk EAT (Earnings After Taxes), který hodnotí čistě výkonnost podniku.

V rámci této skupiny se využívají ukazatele jako rentabilita aktiv (ROA - Return on Assets), rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE - Return on Capital Employed), rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity), rentabilita tržeb (ROS - Return on Sales) a rentabilita nákladů (ROC – Return on Costs).

Rentabilita aktiv nebo také rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA) vyjadřuje celkovou efektivnost firmy a poměřuje zisk a celková aktiva bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Ve vztahu lze použít EBIT pro případnou komparaci mezi podniky. Vzorec lze vyjádřit dle vztahu

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \cdot \quad (2.7)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů nebo také rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE) pohlíží na výpočet efektivnosti zdrojů ze strany pasiv. Vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic a poměruje zisk s dlouhodobými dluhy (emitované obligace a dlouhodobé bankovní úvěry) a vlastním kapitálem. Ve výpočtu se zde rovněž počítá se ziskem před zdaněním a úroky. Výpočet lze vyjádřit dle vztahu

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy} \quad (2.8)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE), poměruje čistý zisk s vlastním kapitálem a charakterizuje míru výnosnosti kapitálu, který byl do podniku vložen akcionáři či vlastníky. Ukazatel ROE je závislý na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu a znamená to, že nárůst tohoto ukazatele je ovlivněn např. větším vytvořeným ziskem podniku, poklesem úrokové míry cizího kapitálu nebo snížením podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Ukazatel lze vyjádřit dle vztahu

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} \quad (2.9)$$

Jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010), pokles ukazatele ROE z důvodu zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu může signalizovat špatnou investiční politiku, jelikož se takto nechávají zahálet volné prostředky, které lze umístit do banky např. v podobě termínovaných vkladů a výnosnost tak lze zvýšit.

V souvislosti s výnosností vlastního kapitálu se lze také zmínit o finanční páce neboli pákovém efektu, jak zmiňuje Růčková (2019). Ten znamená, že zapojením větší míry cizího kapitálu do kapitálové struktury zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu, pokud je úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu. Takový jev je nazýván pozitivní leverage efekt. Pokud je rentabilita celkového kapitálu naopak nižší než úroková míra cizího kapitálu, klesá s rostoucím zadlužením výnosnost vlastního kapitálu a mluví se tak o negativním leverage efektu. Vzorec pro leverage-faktor lze vyjádřit vztahem

$$ROE = ROCE \cdot \frac{(ROCE \cdot cizí kapitál) - (rentabilita cizího kapitálu \cdot cizí kapitál)}{vlastní kapitál} \quad (2.10)$$

Rentabilita tržeb (ROS) poměruje zisk k tržbám a vyjadřuje kolik zisku v Kč je podnik schopen vyprodukovat na 1 Kč tržeb. V případě, že se do poměru zapojí čistý zisk a tržby, které tvoří provozní výsledek hospodaření, jedná se o tzv. ziskové rozpětí a slouží k vyjádření

ziskové marže. Dle Růčková (2019) lze ziskovou marži následně porovnávat s oborovým průměrem, a pokud je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, znamená to, že ceny produktů jsou nízké a náklady naopak vysoké. Výpočet lze vyjádřit dle vztahu

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}. \quad (2.11)$$

Dalším ukazatelem je rentabilita nákladů (ROC - Return on Costs), který je doplňkovým ukazatelem k rentabilitě tržeb a poměřuje naopak zisk a celkové náklady. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe společnost zhodnocuje vložené náklady a tím vyšší je podíl zisku. Výpočet lze vyjádřit pomocí vztahu

$$ROC = \frac{EAT}{celkové\ náklady}. \quad (2.12)$$

Obecně lze říci, že určit konkrétní doporučenou hodnotu těchto ukazatelů je nemožné kvůli variaci potřeb jednotlivých podniků v různých odvětvích. Žádoucí je nicméně rostoucí trend ukazatelů rentability.

#### **2.4.4.2 Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti slouží k hodnocení finanční stability podniku a vyjadřují míru použití cizího kapitálu v podniku. Za pomoci těchto ukazatelů lze najít optimální kapitálovou strukturu tzn. optimální výši vlastního a cizího kapitálu, neboť jak již bylo zmíněno, zapojení cizího kapitálu může zvyšovat výnosnost vlastního kapitálu. Na druhou stranu čím vyšší je zadluženost podniku, tím se zvyšuje riziko věřitelů a vlastníků, jelikož vzrůstá riziko neschopnosti splatit své závazky.

Jak upozorňuje Kislingerová a Hnilica (2008), je při analýze zadluženosti podniku nutné brát v úvahu informace z výroční zprávy o majetku pořízeném na leasing. Takto pořízená aktiva se totiž nezobrazují v rozvaze, ale pouze jako náklady ve výkazu zisku a ztráty. Může se tedy na první pohled zdát, že je firma relativně nezadlužená, ovšem má-li firma velké množství majetku na leasing, může tomu být naopak.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech neboli koeficient samofinancování (Equity Ratio) udává, do jaké míry financuje podnik svá aktiva vlastními zdroji. Žádoucí jsou vzrůstající hodnoty tohoto ukazatele. Zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability podniku a také větší finanční samostatnost, nicméně opět se musí brát v úvahu pákový efekt. Vzorec lze vyjádřit pomocí vztahu



$$Equity Ratio = \frac{vlastní kapitál}{celková aktiva}. \quad (2.13)$$

Doplňkovým ukazatelem ke koeficientu samofinancování je ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio) neboli celková zadluženost a součet těchto dvou ukazatelů by se měl rovnat jedné. Ukazatel vyjadřuje celkovou zadluženost a poměruje cizí kapitál s celkovými aktivy. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Celkovou zadluženost lze vyjádřit dle vztahu

$$Debt Ratio = \frac{cizí kapitál}{celková aktiva}. \quad (2.14)$$

V rámci celkové zadluženosti je dobré zmínit další dva analytické ukazatele, a to dlouhodobou zadluženost a běžnou zadluženost. Vyjadřují, jak velká část celkových aktiv je kryta dlouhodobými nebo krátkodobými zdroji a pomáhá určit optimální poměr mezi těmito zdroji. Dlouhodobou a běžnou zadluženost lze vyjádřit dle vztahů

$$Dlouhodobá zadluženost = \frac{dlouhodobý cizí kapitál}{celková aktiva}, \quad (2.15)$$

$$Běžná zadluženost = \frac{krátkodobý cizí kapitál}{celková aktiva}. \quad (2.16)$$

S celkovou zadlužeností a koeficientem samofinancování je spojen ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (Debt – Equity Ratio). Jak je uvedeno v rovnici 2.17, jde o poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Přijatelná míra tohoto ukazatele závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku, nicméně u stabilních společností by se měla pohybovat v rozmezí od 80 % do 120 %, jak uvádí Dluhošová a kol. (2010). Výpočet lze vyčíslit dle vztahu

$$Debt - Equity Ratio = \frac{cizí kapitál}{vlastní kapitál}. \quad (2.17)$$

Stupeň krytí stálých aktiv je ukazatel, který kontroluje financování stálých aktiv dlouhodobými zdroji, který zahrnuje vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál. Dle Dluhošová a kol. (2010), by měl ukazatel dosahovat alespoň hodnoty 100 %, jelikož všechny stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Vyšší hodnota ukazatele vyjadřuje větší finanční stabilitu firmy. Výpočet pro stupeň krytí stálých aktiv lze vyjádřit jako

$$Stupeň krytí stálých aktiv = \frac{dlouhodobý kapitál}{stálá aktiva}. \quad (2.18)$$

Ukazatele zadluženosti lze dále doplnit o ukazatele, které charakterizují strukturu aktiv podniku a jsou jimi např. podíl stálých aktiv, podíl oběžných aktiv a podíl zásob, jejichž výpočty lze znázornit pomocí vztahů

$$\text{Podíl stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{aktiva}}, \quad (2.19)$$

$$\text{Podíl oběžných aktiv} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{aktiva}}, \quad (2.20)$$

$$\text{Podíl zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{aktiva}}. \quad (2.21)$$

Interpretace těchto ukazatelů závisí na odvětví podniku, do kterého spadá, a na stupni automatizace a mechanizace výroby. Velký podíl stálých aktiv je např. v odvětví prvovýroby nebo těžkého průmyslu.

Finanční páka (Financial Leverage) se vyskytuje také pod pojmem majetkový koeficient (Equity Multiplier), díky kterému si lze dále rozšířit pohled na majetkovou strukturu podniku, a jehož výpočet je uveden v následující rovnici. Dle Dluhošová a kol. (2010) by měl být trend tohoto ukazatele v rámci podniku stabilní. Výpočet lze vyčíslit dle vztahu

$$\text{Equity Multiplier} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.22)$$

Dalšími ukazateli jsou ukazatele, které pracují s úroky. Úrokové krytí udává, kolikrát jsou nákladové úroky kryty ze zisku. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je podnik finančně stabilnější. Pokud by se hodnota rovnala jedné, znamenalo by to, že si podnik vydělá pouze na úroky. Úrokové krytí lze vyjádřit jako

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}. \quad (2.23)$$

Naopak ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jak velkou část zisku odčerpávají úroky, kde žádoucí hodnota je co nejmenší. Úrokové zatížení lze vyjádřit dle vztahu

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{EBIT}. \quad (2.24)$$

Dluhošová a kol. (2010) uvádí dále ukazatele na základě údajů o úvěru. Ukazatel úvěrové zadluženosti vyjadřuje podíl bankovních úvěrů na vlastním kapitálu a doplňuje jej

ukazatel doby návratnosti úvěru, který vyjadřuje počet let nutných ke splacení úvěrů. Důležité jsou tyto ukazatele především pro věřitele při rozhodování o poskytnutí úvěru. Výpočet obou ukazatelů lze vyjádřit dle vztahů

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.25)$$

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěry}}{\text{EAT} + \text{odpisy}}. \quad (2.26)$$

V souvislosti se zadlužeností podniku je důležité dedukovat potřebu financování cizím kapitálem, jak na základě ukazatelů zadluženosti, tak na základě ukazatelů rentability. Jak už bylo totiž zmíněno, nelze určit optimální hodnotu zadluženosti pro všechny podniky stejně z důvodů odlišnosti odvětví, do kterých spadají.

#### **2.4.4.3 Ukazatele likvidity**

Likviditou se rozumí schopnost podniku hradit své závazky. Likvidita závisí tedy na tom, jestli je podnik schopen inkasovat své pohledávky, zda má prodejné výrobky nebo zda je schopen v případě potřeby přeměnit svůj majetek na peněžní prostředky.

Požadovaná výše likvidity se různí vzhledem k cílové skupině, která s těmito daty pracuje. Pro management firmy znamená nízká likvidita snížení ziskovosti, nevyužití příležitostí nebo ztrátu kontroly nad podnikem. Naopak pro vlastníky může nízká likvidita představovat neefektivní vázanost finančních prostředků v oběžných aktivech, která tak může snižovat rentabilitu vlastního kapitálu.

Ukazatel celkové likvidity (Current Ratio) nebo jinak také běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky (závazky z obchodního styku a krátkodobé bankovní úvěry) za předpokladu, že může podnik všechny svá oběžná aktiva proměnit na peněžní prostředky. S ohledem na optimální kapitálovou strukturu by měly být krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Dle Dluhošová a kol. (2010) se doporučená hodnota běžné likvidity pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5 a vývoj tohoto ukazatele by měl být posuzován v čase a dále s průměrem z odvětví. Výpočet lze vyčíslit dle vztahu

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.27)$$

Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je ovšem ovlivněna řadou faktorů, kdy např. není zohledněna struktura oběžného majetku z pohledu jejich likvidity nebo struktura krátkodobých závazků z hlediska jejich splatnosti.

Pohotová likvidita (Quick Ratio) poměřuje oběžná aktiva očištěná od zásob ke krátkodobým závazkům. Oběžná aktiva tak zahrnují peněžní prostředky v hotovosti a na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky v čisté výši tzn. po korekci opravnou položkou. Dle Dluhošová a kol. (2010) se doporučená hodnota pohybuje v rozmezí 1,0 – 1,5, což znamená, že by podnik měl být schopen krýt své závazky, aniž by musel prodávat zásoby. Pohotovou likviditu lze vyjádřit pomocí vztahu

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.28)$$

Okamžitá likvidita (Cash Ratio) rovněž poměřuje oběžná aktiva a krátkodobé závazky, ovšem nyní se do oběžných aktiv zahrnují už pouze nejlikvidnější prostředky, tzn. peníze v hotovosti a na účtech, ale také volně obchodovatelné cenné papíry a šeky. Ukazatel je poměrně nestabilní, a slouží tak k dokreslení celkové úrovně likvidity podniku. Významnost nabývá z krátkodobého hlediska, kdy se dle Ručková (2019) doporučené hodnoty pohybují v rozmezí 0,6 – 1,1 a dle Ministerstva průmyslu a obchodu může být dolní mez ještě nižší, a to 0,2. Výpočet lze vyjádřit dle vztahu

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovité platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.29)$$

Ačkoliv jsou pro předchozí tři ukazatele určeny doporučené hodnoty, je nutné je pro relevantní interpretaci sledovat zejména v čase. Preferovaný trend těchto ukazatelů je stabilní, což je pozitivní signál pro věřitele.

Ukazatele likvidity je vhodné dále doplnit o ukazatele struktury oběžných aktiv jako je podíl pohledávek a zásob na oběžném majetku a krytí závazků z peněžních toků, jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010).

Podíl pohledávek na oběžném majetku vyjadřuje, jak velkou část oběžných aktiv zabírají pohledávky. Interpretace a trend tohoto ukazatele závisí na struktuře pohledávek. Pokud jsou pohledávky pravidelně spláceny odběrateli, je žádoucí rostoucí trend. Pokud je ovšem větší část pohledávek nedobytných nebo s velmi dlouhou lhůtou splatnosti, je preferovaný snižující se trend tohoto ukazatele. Výpočet lze vyjádřit dle vztahu

$$\text{Podíl pohledávek na OA} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{oběžná aktiva}}. \quad (2.30)$$

Podobným ukazatelem je podíl zásob na oběžném majetku. Zásoby tvoří nejméně likvidní část oběžných aktiv, a proto by neměla být hodnota ukazatele příliš vysoká, nicméně záleží na individuální potřebě podniku. Výpočet lze vyjádřit jako

$$\text{Podíl zásob na OA} = \frac{\text{zásoby}}{\text{oběžná aktiva}}. \quad (2.31)$$

Dále lze také využít ukazatel konstruovaný na základě cash flow. Krytí závazků cash flow vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky přímo z peněžních toků za sledované období. V rámci hodnocení likvidity má tento ukazatel větší vypovídací schopnost než běžné poměrování oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům, jelikož nárůst zásob a pohledávek může toto hodnocení zkreslovat. Ukazatel krytí závazků cash flow lze vyčíslit dle vztahu

$$\text{Krytí závazků CF} = \frac{CF}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.32)$$

Poměrový ukazatel likvidity udává poměr mezi ČPK a oběžnými aktivy. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se dle Dluhošová a kol. (2010) pohybuje v rozmezí 0,3 – 0,5. Pokud by dosáhl záporných hodnot, znamenalo by to, že krátkodobé zdroje kryjí dlouhodobá aktiva. Výpočet lze vyjádřit dle vztahu

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{oběžná aktiva}}. \quad (2.33)$$

Stupeň krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je doplňkovým ukazatelem, který jiným způsobem vyjadřuje finanční stabilitu struktury majetku podniku. Obecně by měl vlastní kapitál financovat dlouhodobý majetek, typický pro dané odvětví. Výpočet lze vyčíslit pomocí vztahu

$$\text{Stupeň krytí DM vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}}. \quad (2.34)$$

V návaznosti na interpretaci ČPK lze dále zmínit ukazatel podkapitalizování, který vyjadřuje míru krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Dlouhodobá aktiva by neměla být kryta krátkodobými zdroji, jelikož to ohrožuje další vývoj podniku, a tudíž hodnota ukazatele podkapitalizování by neměla klesnout pod hodnotu 1. Výpočet lze vyjádřit vztahem

$$Ukazatel\ podkapitalizování = \frac{vlastní\ kapitál + dlouhodobé\ závazky}{dlouhodobý\ majetek}. \quad (2.35)$$

Grünwald a Holečková (2007) uvádí, že ačkoliv jsou ukazatele likvidity srozumitelné a pracují s veřejně dostupnými údaji z rozvahy a výsledovky, jsou zde určité faktory, které mohou mírně znehodnocovat jejich vypovídací schopnost. Účetní data, které jsou čerpána pro finanční analýzu, jsou sestavována k rozvažnému dni, kdy struktura oběžného majetku nemusí být typická, např. velké snížení zásob po vánoční nákupní horečce. Také se nebere v úvahu podrobnější členění zásob, pohledávek a závazků. Dalším faktorem může být tzv. window dressing, kdy mohou manažeři těsně před prezentací výsledků akcionářům a klientům záměrně manipulovat se stavem zásob a pohledávek, aby konečný výsledek vypadal lépe, než jaký reálně je.

#### 2.4.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují vázanost jednotlivých složek kapitálu v různých formách aktiv a pasiv. Nejčastěji se jedná o ukazatele doby obratu a počtu obrátek, které se používají zejména při řízení aktiv a pro zjištění jaké má toto řízení vliv na likviditu a rentabilitu podniku.

Obrat celkových aktiv nebo také vázanost celkového vloženého kapitálu poměřuje tržby k celkovému majetku a charakterizuje intenzitu využití celkového majetku. Vyšší hodnoty ukazatele znamenají efektivnější využití majetku. V rámci výnosnosti podniku je součástí pyramidového rozkladu ukazatele ROE. Výpočet lze vyjádřit pomocí vztahu

$$Obrat\ celkových\ aktiv = \frac{tržby}{celková\ aktiva}. \quad (2.36)$$

Doba obratu celkových aktiv je obrácenou hodnotou k předchozímu ukazateli a vyjadřuje počet dní obratu celkových aktiv. Ukazatel je ovlivněn strukturou fixního a pracovního kapitálu a dynamikou tržeb. Pokud je v podniku větší podíl fixních aktiv, o to větší je pak hodnota ukazatele, ovšem žádoucím trendem je snižování hodnoty tohoto ukazatele. Výpočet lze vyčíslit dle vztahu

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{celková\ aktiva \cdot 360}{tržby}. \quad (2.37)$$

Obdobným způsobem lze takto sledovat další složky aktiv, jako obrat a dobu obratu zásob, pohledávek a závazků.

Obrat zásob a doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou aktiva vázaná v podobě zásob, a charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Obecně platí, že žádaná je co nejkratší doba obratu a naopak větší hodnoty obratu zásob, ovšem s ohledem na individuální potřeby podniku. Většina může volit politiku řízení zásob just-in-time (zásoby jsou objednávány v přesné výši a čase, ve kterém jsou potřeba, což minimalizuje náklady), naopak jiní pro svou hospodářskou činnost potřebují větší podíl zásob např. nábytkářský průmysl. Výpočty obratu a doby obratu zásob lze vyjádřit dle vztahů

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}, \quad (2.38)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.39)$$

Další řadou důležitých ukazatelů jsou obrat a doba obratu pohledávek, které poměří pohledávky s tržbami. Tyto ukazatele vyjadřují, za jak dlouho jsou průměrně pohledávky splaceny a vypovídají o politice řízení pohledávek. Doporučenou hodnotou doby obratu pohledávek je doba jejich splatnosti. Pokud je ovšem hodnota ukazatele trvale vyšší než splatnost pohledávek, je nutné přezkoumat platební kázeň obchodních partnerů. Delší doba splatnosti může být v pořádku pro velké firmy, naopak pro menší podniky to může znamenat větší problémy v rámci finanční stability. Výpočet obratu pohledávek a doby obratu pohledávek lze vyčíslit dle vztahů

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}, \quad (2.40)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.41)$$

Posledními ukazateli v této skupině jsou obrat závazků, který poměří tržby k závazkům, a doba obratu závazků, což je poměr závazků za celý rok k tržbám. Doba obratu závazků vypovídá o tom, jak rychle podnik splácí své závazky, resp. charakterizuje platební disciplínu podniku vůči obchodním partnerům. Obecně platí, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků, aby tak bylo možné získat včas prostředky na splacení těchto závazků. Dále může být doba obratu závazků užitečným měřítkem pro věřitele, kteří chtějí zjistit bonitu podniku. Obrat závazků a dobu obratu závazků lze vyčíslit dle vztahů

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}}, \quad (2.42)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.43)$$

#### 2.4.4.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty neboli ukazatele kapitálového trhu pracují kromě účetních výkazů také s tržními hodnotami a jsou důležité zejména pro investory v rámci návratnosti vložených prostředků. Jelikož tyto ukazatele pracují s burzovními ukazateli, jejich využití je tak omezeno pro právní formu akciové společnosti, jejichž akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálových trzích.

Účetní hodnota akcie (Book Value Per Share) poměruje vlastní kapitál a počet kmenových akcií a vyjadřuje výkonnost a růst podniku, kdy žádoucí trend je rostoucí. Výpočet lze vyjádřit jako

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}}. \quad (2.44)$$

Čistý zisk na akcii (EPS - Earnings Per Share) udává, kolik čistého zisku připadá na jednu akcii a jakou maximální výši dividend lze vyplatit. Tento ukazatel ovšem neumožňuje určit přesnou výplatu dividendy, neboť čistý zisk slouží jak k výplatě dividend, tak k reinvestování. Tento podíl závisí čistě na dividendové politice firmy. Preferovaný trend ukazatele je rostoucí, jelikož vyšší cena akcií vede k růstu tržní hodnoty firmy. Výpočet tohoto ukazatele lze vyčíslit pomocí vztahu

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{počet kmenových akcií}}. \quad (2.45)$$

Dividendový výnos (Dividend Yield) vyjadřuje výnosnost akcie, kdy je již zohledněna skutečná výše vyplacené dividendy. Při interpretaci tohoto ukazatele je nutné pohlížet na jednotlivé prvky, které jej ovlivňují. Pokud se totiž zvýší tržní cena akcie a výše dividendy zůstane stejná, hodnoty ukazatele budou klesat. Zisk nevyplácený formou dividendy nepředstavuje pro akcionáře okamžitý užitek, i když zvyšuje cenu akcie. Výpočet ukazatele lze znázornit pomocí vztahu

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{tržní cena akcie}}. \quad (2.46)$$



Dividendové krytí poměřuje čistý zisk na jednu akcii k výši dividendy na akcii a udává, kolikrát je dividendy kryta ziskem. Dále vypovídá o tempu růstu podniku. Výpočet lze vyčíslit dle vztahu

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{EPS}{\text{dividenda na akcii}}. \quad (2.47)$$

Obrácenou hodnotou k dividendovému krytí je ukazatel výplatního poměru tzv. Payout Ratio, který vyjadřuje již jak velká část zisku je vyplácena na dividendách a v závislosti na tom udává také, jak velkou část zisku podnik reinvestuje. Výpočet lze vyjádřit dle vztahu

$$\text{Payout Ratio} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{EPS}. \quad (2.48)$$

Ukazatel P/E (Price-Earnings Ratio) poměřuje tržní cenu akcie a čistý zisk na jednu akcii (viz rovnice 2.49), z čehož vyplývá, kolik jsou investoři schopni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Významný je pro ty investory, kteří více než výplatu dividend očekávají nárůst tržní ceny akcie a z toho plynoucí kapitálový výnos. Pokud je hodnota ukazatele nižší v porovnání s ostatními akciemi, může to znamenat vhodnou investiční příležitost pro investory, neboť akcie je nyní levnější. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může znamenat, že je akcie méně riziková a investoři se tudíž spokojí s menším ziskem nebo že očekávají v budoucnu velký nárůst dividend. Pokud je naopak hodnota příliš nízká, může to charakterizovat vyšší rizikovost nebo nedostatečný růstový potenciál podniku. Interpretace tohoto ukazatele je dosti složitá a vyžaduje zkoumání hlubších souvislostí. Ukazatel P/E lze vyjádřit jako

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{EPS}. \quad (2.49)$$

Dále se využívá také ukazatel M/B (Market to Book Ratio), který udává poměr mezi tržní hodnotou firmy (Market Value) a její účetní hodnotou (Book Value). Výpočet lze vyjádřit dle vztahu

$$M/B \text{ Ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}}. \quad (2.50)$$

Žádoucí je jistě růst ukazatele. Jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010), pokud je hodnota větší než 1, znamená to, že tržní hodnota podniku je větší než jeho ocenění v rozvaze a podnik tak prosperuje.

### 2.4.5 Pyramidový rozklad ROE

Pro hlubší pochopení hodnoty rentability vlastního kapitálu lze použít pyramidový rozklad, neboli Du Pont analýzu, která umožňuje rozklad vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí. Touto metodou tak lze získat vzhled do vzájemných vztahů mezi jednotlivými ukazateli.

Dle Dluhošová a kol. (2010) lze ukazatel ROE vyjádřit rozkladem naznačeným v následující rovnici,

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (2.51)$$

kde  $\frac{EAT}{EBT}$  představuje daňovou redukci zisku,  $\frac{EBT}{EBIT}$  vyjadřuje úrokovou redukci zisku,  $\frac{EBIT}{T}$  provozní rentabilitu,  $\frac{T}{A}$  obrat aktiv a  $\frac{A}{E}$  finanční páku.

Pro multiplikativní vazbu, která se vyskytuje u ukazatele ROE, je jedním ze způsobů analýzy tzv. metoda postupných změn, kde je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. Pro příklad součinu tří dílčích ukazatelů,  $\Delta x_{a_1} = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$  budou vlivy vyčísleny dle následujících vztahů,

$$\Delta x_{a_1} = \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \quad (2.52)$$

$$\Delta x_{a_2} = a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \quad (2.53)$$

$$\Delta x_{a_3} = a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \quad (2.54)$$

kde  $a_{1,2,3}$  je dílčí,  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele a  $\Delta x_{a_{1,2,3}}$  je vliv dílčího ukazatele na analyzovaný ukazatel.

### 2.4.6 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Souhrnné modely nebo tzv. souhrnné indexy hodnocení vyjadřují specifické metody ve finanční analýze, jejichž smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem. Smyslem těchto modelů je tak např. odhalit určité prvky ve vývoji podniku, které jsou charakteristické pro ohrožené a bankrotující podniky.

Účelově se tyto modely dělí na bankrotní a bonitní modely. Bankrotní modely signalizují blížící se úpadek podniku a zahrnují např. Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model

nebo model IN. Bonitní modely stanovují bonitu hodnoceného podniku a pomáhají při mezifiremním srovnávání. Patří zde např. Tamariho model, Kralickův Quicktest nebo modifikovaný Quicktest.

### **3 Charakteristika vybraného podniku**

V následující kapitole jsou uvedeny základní údaje o společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s. a její podrobnější popis na základě výročních zpráv společnosti, oficiálních webových stránek a e-shopu společnosti. V rámci této kapitoly bude také provedena horizontální a vertikální analýza majetkové a finanční struktury společnosti, výkazu zisku a ztráty, nákladů, výnosů a peněžních toků. Data pro tyto analýzy byla čerpána z veřejně dostupných zdrojů (konkrétně z [www.justice.cz](http://www.justice.cz)) a základní finanční výkazy vybrané společnosti se nacházejí v přílohách této práce.

#### **3.1 Popis a historie společnosti**

Akciová společnost Plzeňský Prazdroj, a. s. se sídlem v Plzni vznikla 1. května 1992. Základní kapitál společnosti je ve výši 2 000 000 000 Kč, kdy splaceno je 100 %. Společnost vlastní 2 000 000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč.

Společnost uvádí jako hlavní předmět podnikání pivovarnictví a sladovnictví, velkoobchod s pivem, potravinami, nápoji, zprostředkování obchodu s pivem, potravinami, nápoji, specializovaný maloobchod s pivem, vínem, alkoholickými a nealkoholickými nápoji, výrobu potravinářských výrobků, potravních doplňků, přídatných a pomocných látek, provozování kulturních a kulturně-vzdělávacích zařízení – muzeum, výstavy, galerie, a hostinskou činnost.

Ačkoliv akciová společnost Plzeňský Prazdroj, a. s. (dále jen Prazdroj) vznikla až v roce 1992, historie pravého plzeňského piva značky Pilsner Urquell se dle oficiálních webových stránek společnosti datuje až do roku 1842, kdy v Plzni vznikl tehdy Měšťanský pivovar. První vývoz plzeňského piva mimo Čechy se uskutečnil již v roce 1856 a o necelých 20 let později se vyváží také poprvé do USA. Na sklonku 19. století se vyváží již také do Latinské Ameriky, Afriky a na Blízký Východ. Až v roce 1898 vzniká ochranná známka Plzeňský Prazdroj – Pilsner Urquell. V roce 2016 se stala akciová společnost součástí SABMiller, která je druhou největší pivovarskou skupinou na světě se sídlem v Londýně. Ještě téhož roku se Prazdroj stal součástí belgické nadnárodní nápojové a pivovarnické společnosti AB InBev. Poslední fúzí bylo sloučení Prazdroje s japonskou pivovarnickou společností Asahi Breweries, Ltd.

Dnes pod Prazdroj patří pivovary Pilsner Urquell a Gambrinus v Plzni, Radegast v Nošovicích a pivovar Velké Popovice. V jejich nabídce se nalézá 40 druhů piv a nápojů od 12 značek, jak uvádí na svém oficiálním webu. Lze zde nalézt značky piv jako Pilsner Urquell,

Radegast, Gambrinus, Kozel, Master, Excellent a další. Součástí je také značka nealkoholického piva Birell nebo značky alkoholického cideru ovocných příchutí Frisco a Kingswood. Díky svému velkému záběru se Prazdroj stal lídrem ve výrobě piva na českém trhu. Je také největším exportérem piva do zahraničí s vývozem do více než 50 zemí světa. Dle poslední zveřejněné výroční zprávy posílil svou pozici v posledním roce na evropském trhu zejména na Slovensku, v Německu a Maďarsku a dále chtějí posílit export do asijských zemí. Ke dni 31. března 2017 fungovalo ve světě zhruba 50 tankoven Pilsner Urquell a v plánu byl nárůst o 30 dalších během roku 2017.

Kromě prodeje piva Prazdroj na svém e-shopu nabízí také doplňkové předměty většiny svých značek. Nabízí tak oblečení a textilní doplňky, značkové korbele a sklenice a zážitkové a dárkové poukázky na prohlídku pivovarů nebo workshop čepování piva.

### **3.2 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy**

V této kapitole bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy. Horizontální analýza zkoumá, o kolik jednotek a o kolik procent se změnily jednotlivé položky v čase. Poměřuje tak data účetních výkazů v rámci meziročních změn. Účelem vertikální analýzy je zjistit, jak se podílejí jednotlivé položky na zvoleném základu např. celkové bilanční sumě, která tak představuje 100 % a porovnává tak data ve sloupcích. Výsledky horizontální a vertikální analýzy byly vypočteny dle vztahu 2.1, 2.2 a 2.3 z druhé kapitoly této práce. Vstupní data pro výpočty jsou uvedena v rozvaze společnosti uvedené v příloze této práce.

#### **3.2.1 Analýza majetkové struktury**

V rámci této kapitoly bude provedena analýza majetkové struktury společnosti, tj. strana aktiv rozvahy za období 2013 - 2017. Veškerá zjištěná data jsou uvedena v tabulkách níže. Výsledky budou uvedeny jak v hodnotách absolutních, tak v hodnotách relativních. Pro větší přehlednost a shrnutí budou data také prezentována v grafickém znázornění.

V tabulce 3.1 jsou uvedena data horizontální analýzy aktiv rozvahy společnosti. Časově je tabulka rozdělena na čtyři období, kdy je v každém období uvedena absolutní hodnota v jednotkách a relativní hodnota v procentech.

Tab 3.1 Horizontální analýza aktiv společnosti v letech 2013 – 2017 (v mil. Kč)

Horizontální analýza aktiv								
	13/14		14/15		15/16		16/17	
	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-8,6</b>	<b>-1 412</b>	<b>2,5</b>	<b>374</b>	<b>-3,0</b>	<b>-462</b>	<b>6,2</b>	<b>916</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-3,6</b>	<b>-447</b>	<b>-2,9</b>	<b>-350</b>	<b>-2,5</b>	<b>-293</b>	<b>-4,6</b>	<b>-519</b>
DNM	-8,6	-87	27,0	248	5,1	59	-11,4	-140
DHM	-3,2	-360	-5,4	-598	-3,4	-352	-3,8	-379
DFM	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-30,4</b>	<b>-891</b>	<b>34,1</b>	<b>697</b>	<b>-6,1</b>	<b>-168</b>	<b>54,8</b>	<b>1 410</b>
Zásoby	-28,2	-457	-10,1	-117	6,5	68	1,7	19
Pohledávky	-33,3	-422	92,9	787	-13,8	-226	79,1	1 114
Peněžní prostředky	-27,3	-12	84,4	27	-16,9	-10	565,3	277
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>-7,2</b>	<b>-74</b>	<b>2,8</b>	<b>27</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1</b>	<b>2,5</b>	<b>25</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Z rozvahy společnosti (viz příloha 2) je zřejmé, že celková výše bilanční sumy ve sledovaných letech 2013 – 2017 kolísá a pohybuje se v rozmezí 14 – 17 mld. Kč. Největší pokles je zaznamenán ve druhém roce, a to o necelých 9 % (viz tabulka 3.1). Mimo další pokles v roce 2016, kdy aktiva klesla na nejnižší hodnotu 14 850 mil. Kč, aktiva vzrůstala a v posledním sledovaném roce se zastavila na hodnotě 15 766 mil. Kč, což znamená meziroční nárůst v posledním období o 6,2 %.

V tabulce 3.2 jsou uvedena data provedené vertikální analýzy aktiv, kdy 100 % je vztaženo na celková aktiva.

Tab 3.2 Vertikální analýza aktiv společnosti v letech 2013 – 2017 (v %)

Vertikální analýza aktiv					
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100	100	100	100	100
<b>Dlouhodobý majetek</b>	75,8	79,9	75,7	76,1	68,4
DNM	6,2	6,2	7,6	8,3	6,9
DHM	69,5	73,7	68,0	67,7	61,4
DFM	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Oběžná aktiva</b>	17,9	13,7	17,9	17,3	25,3
Zásoby	9,9	7,8	6,8	7,5	7,2
Pohledávky	7,8	5,7	10,7	9,5	16,0
Peněžní prostředky	0,3	0,2	0,4	0,3	2,1
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	6,3	6,4	6,4	6,6	6,4

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Z pohledu majetkové struktury si společnost udržuje relativně stabilní poměr stálého a oběžného majetku (viz tabulka 3.2). V majetkové struktuře převládají stálá aktiva, nicméně v čase se jejich absolutní hodnota stále snižuje. Je to dáno jejich konstantním odpisováním. Dlouhodobý nehmotný majetek měl největší podíl na aktivech v roce 2016, kdy dosahoval hodnoty 8,3 %. Dlouhodobý hmotný majetek nabývá největšího podílu na aktivech v roce 2014 v hodnotě 11 009 mil.

Oběžná aktiva se pohybují okolo 17-18 %. Výjimku představují roky 2014, kdy oběžná aktiva poklesla o 891 mil. Kč, a rok 2017, kdy naopak dosáhla oběžná aktiva nejvyššího zastoupení až 25,3 %, vlivem meziročního nárůstu pohledávek o téměř 80 %. V tomto období tvořily největší podíl na oběžných aktivech pohledávky s hodnotou 2 522 mil. Kč, což vyjadřuje celých 16 % z celkových aktiv.

Peněžní prostředky pak svou nízkou hodnotou vyjadřují jen velmi nevýznamný podíl na celkových aktivech, až na poslední rok 2017, kdy se tento podíl zvýšil na 2,1 %.

V prvním období zaznamenala společnost největší pokles oběžného majetku, celkem o 30,4 %, zejména kvůli snížení stavu zásob a inkasu pohledávek z obchodních vztahů do splatnosti. Kromě oběžného majetku představuje podíl na snížení celkových aktiv také dlouhodobý majetek, konkrétně oceňovací rozdíly k nabytému majetku, jelikož v roce 2014 došlo ke sloučení společností Pivovar RADEGAST a. s. a Pivovar Velké Popovice a. s. a oceňovací rozdíly k nabytému majetku tak meziročně klesly o 22,2 %.

Ve druhém období klesl dlouhodobý majetek celkem o 350 mil. Kč. Vzrůst celkových aktiv vyrovnal nárůst oběžných aktiv o 697 mil. Kč, resp. o 34,1 %. Na meziroční změně dlouhodobého majetku se nejvíce podílelo opět snížení oceňovacího rozdílu k nabytému majetku a dále pokles výše hmotných movitých věcí a jejich souborů. Na vzrůstu oběžného majetku se podílel nárůst krátkodobých pohledávek, konkrétně navýšení pohledávek z obchodních vztahů až o 600 mil. Kč.

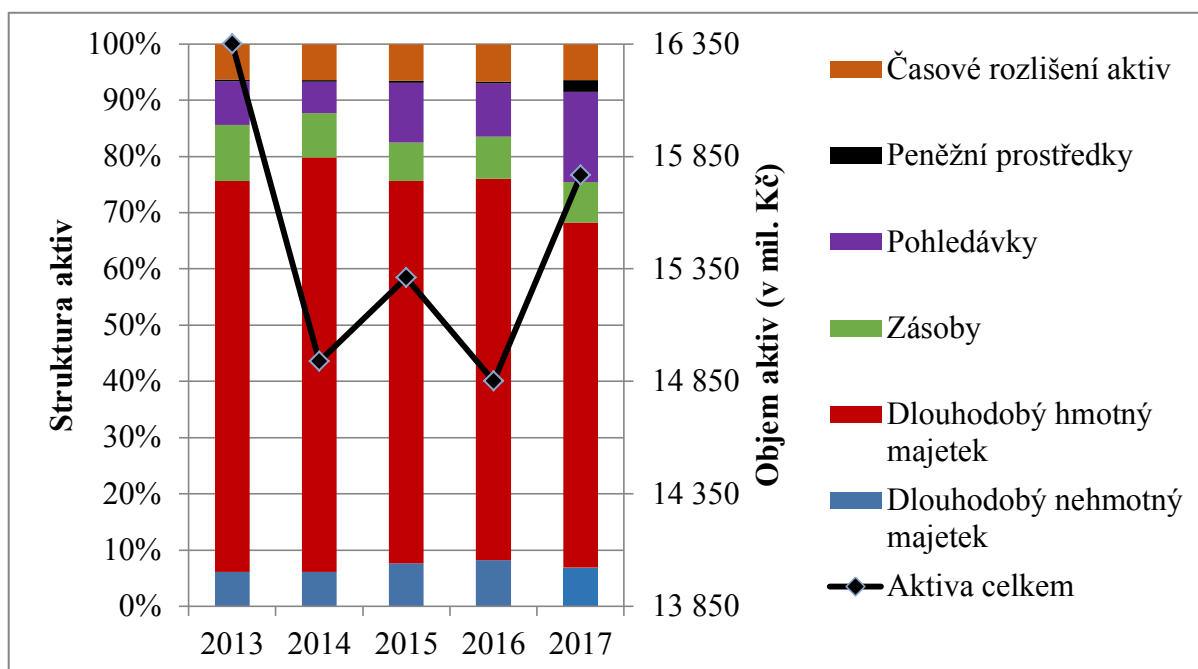
Třetí období je obdobím již zmíněného druhého poklesu celkových aktiv. Na vině je opět pokles oceňovacího rozdílu k nabytému majetku o 40 % a v oběžných aktivech se na tomto snížení podílí položka jiné pohledávky, které klesly až o 91,2 %.

Ve čtvrtém období je zaznamenán opět nárůst celkových aktiv. V dlouhodobém majetku se stále snižují oceňovací rozdíly k nabytému majetku, naproti tomu v oběžném majetku byl zaznamenán velký nárůst pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou

v hodnotě 1 023 mil. Kč. Společnost uvádí tuto událost v příloze účetní závěrky jako pohledávky z cash-poolingu. Dále je také zaznamenán největší nárůst peněžních prostředků za celé sledované období, a to v hodnotě 277 mil. Kč.

Pro přehledné znázornění majetkové struktury slouží zobrazení v grafu 3.1, který je kombinací jak vertikální, tak horizontální analýzy aktiv. Jsou zde uvedeny jednotlivé položky aktiv, ale také celkový objem aktiv (viz spojnice).

Graf 3.1 Vertikálně – horizontální analýza aktiv společnosti v letech 2013 - 2017



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.1 je zřejmý kolísavý trend celkových aktiv a také převládající stálá aktiva. Výrazné změny jsou vidět v posledním roce 2017, kdy vzrostla celková aktiva a také se zvýšil podíl pohledávek a peněžních prostředků. Dlouhodobý nehmotný majetek, zásoby a časové rozlišení aktiv si v průběhu let zachovávají stabilní trend.

### 3.2.2 Analýza finanční struktury

V rámci této kapitoly bude provedena analýza finanční struktury společnosti, tj. strany pasiv rozvahy za období 2013 – 2017. Vypočtená data jsou uvedena v tabulkách v absolutních i relativních hodnotách a pro větší přehlednost jsou data graficky znázorněna.

Na základě bilančního pravidla se výše aktiv a pasiv rovnají, a tudíž stav celkových pasiv již nebude komentován.



Tabulka 3.3 zobrazuje horizontální analýzu pasiv společnosti. Stejně jako u horizontální analýzy aktiv je tabulka rozdělena do čtyř časových období. Každé období obsahuje relativní i absolutní meziroční změny.

Tab 3.3 Horizontální analýza pasiv společnosti v letech 2013 – 2017 (v mil. Kč)

Horizontální analýza pasiv								
	13/14		14/15		15/16		16/17	
	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.
<b>PASIVA CELKEM</b>	-8,6	-1 412	2,5	374	-3,0	-462	6,2	916
<b>Vlastní kapitál</b>	-1,1	-60	-0,2	-12	-9,9	-544	18,6	922
Základní kapitál	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
Ážio a kapitálové fondy	-1,3	-4	30,5	94	-102,0	-410	-137,5	11
RF a ostatní fondy ze zisku	0,0	0	-100,0	-411	0,0	0	0,0	0
VH minulých let	-397,3	-147	-315,5	347	-95,8	-227	10,0	1
VHBÚ období	3,2	91	-1,4	-42	3,2	93	30,8	910
<b>Cizí zdroje</b>	-12,5	-1 348	4,1	386	0,8	81	-0,1	-5
<b>Rezervy</b>	54,6	142	-25,1	-101	-15,0	-45	101,2	259
<b>Závazky</b>	-14,2	-1 490	5,4	487	1,3	126	-2,7	-264
Dlouhodobé závazky	310,6	3 786	-1,3	-66	-1,5	-73	-1,3	-64
Krátkodobé závazky	-56,8	-5 276	13,8	553	4,4	199	-4,2	-200
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	-80,0	-4	0,0	0	100,0	1	-50,0	-1

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Jak je z uvedené tabulky zřejmé, největší meziroční změna pasiv ve druhém období je způsobena poklesem cizích zdrojů a závazků. Výrazně tak poklesly krátkodobé závazky a vzrostly dlouhodobé závazky. Další výrazná změna je potom až v posledním roce, kdy pasiva vzrostly o více než 900 mil. Kč, díky vysokému nárůstu výsledku hospodaření běžného účetního období. Podrobněji budou další změny v rámci každého období komentovány níže.

V následující tabulce 3.4 je provedena vertikální analýza pasiv, kde 100 % je vztaženo na celková pasiva.

Tab 3.4 Vertikální analýza pasiv společnosti v letech 2013 – 2017 (v %)

Vertikální analýza pasiv					
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	100	100	100	100	100
<b>Vlastní kapitál</b>	34,1	36,9	35,9	33,4	37,3
Základní kapitál	12,2	13,4	13,1	13,5	12,7
Ážio a kapitálové fondy	1,9	2,1	2,6	-0,1	0,0
RF a ostatní fondy ze zisku	2,5	2,8	0,0	0,0	0,0
VH minulých let	0,2	-0,7	1,5	0,1	0,1
VHBÚ období	17,2	19,5	18,7	19,9	24,5
<b>Cizí zdroje</b>	65,9	63,1	64,1	66,6	62,7
<b>Rezervy</b>	1,6	2,7	2,0	1,7	3,3
<b>Závazky</b>	64,3	60,4	62,1	64,9	59,4
Dlouhodobé závazky	7,5	33,5	32,3	32,8	30,5
Krátkodobé závazky	56,8	26,9	29,8	32,1	29,0
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0,0	0,0	0,2	0,0	0,7

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

V rámci finanční struktury (viz tabulka 3.4), hodnota vlastního kapitálu a cizích zdrojů kolísá. Společnost využívá více cizích zdrojů, které se pohybují v rozmezí 62 - 67 %. Nejvýznamnější položkou jsou krátkodobé závazky v prvním roce 2013, kde se výrazně lišil podíl dlouhodobých a krátkodobých závazků od dalších let sledovaného období. Větší podíl představovaly krátkodobé závazky v hodnotě 56,8 %.

Do posledního roku 2017 hodnota vlastního kapitálu klesala, což bylo dáno především změnami v ážiu a kapitálových fondech a ve výsledku hospodaření minulých let. V posledním roce zaznamenala společnost vysoký nárůst zisku, který se podílel na pasivech až hodnotou 24,5 %.

Výše základního kapitálu je stále stejná v hodnotě 2 000 mil. Kč. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku jsou rozpuštěny v roce 2015. Časové rozlišení pasiv tvoří jen nevýznamnou část celkových pasiv, tudíž jim nemusí být věnována větší pozornost.

V prvním období je zaznamenán v rámci vlastního kapitálu největší rozdíl u výsledku hospodaření minulých let, který se snížil o 147 mil. Kč. Společnost dále vytváří rezervní fond ze zisku ve výši 5 % z čistého zisku ročně, dokud výše tohoto fondu nedosáhne 20 % základního kapitálu. VH běžného účetního období vzrostl o 91 mil. Kč. Dále zvýšil podnik své rezervy na daň z příjmu o 141 mil. Kč. Nejvýraznější změna za první období je zřejmá v závazcích, kdy společnost přijala dlouhodobý úvěr od spřízněné strany za 4 000 mil. Kč. Na druhou stranu byly splaceny krátkodobé závazky v hodnotě 5 276 mil. Kč.

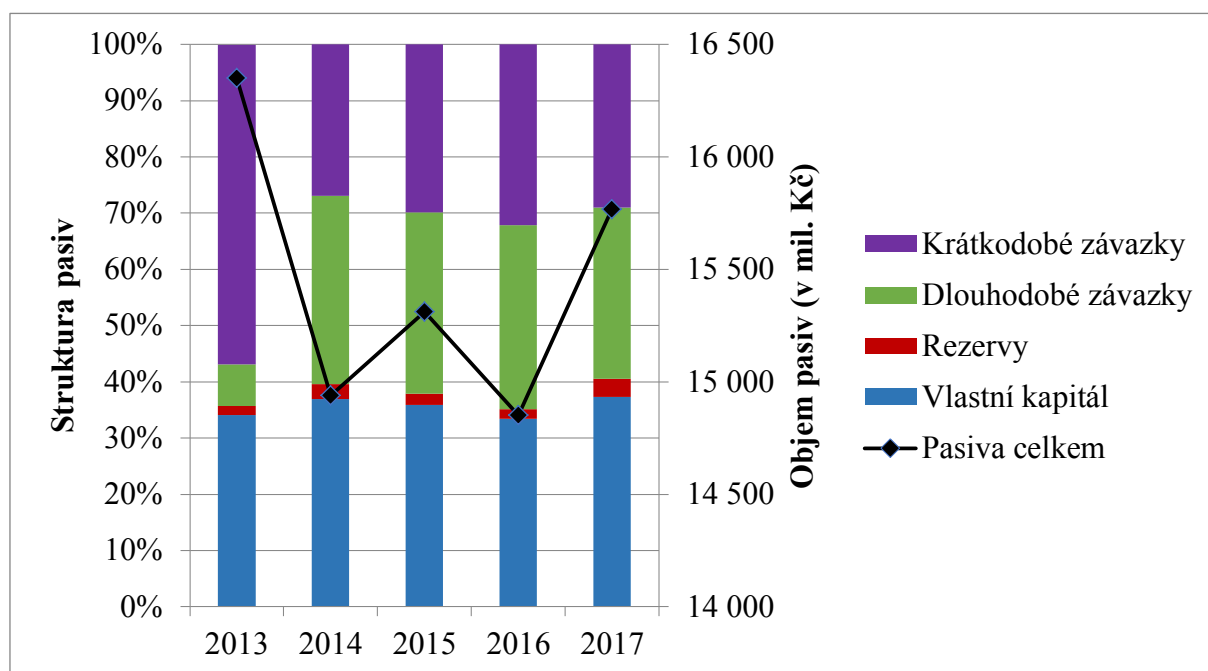
Ve druhém období, jak již bylo zmíněno výše, byl rozpuštěn rezervní fond, který znamená pokles této položky o 411 mil. Kč. VH minulých let zaznamenal největší meziroční nárůst o celých 315,5 %, tzn. 347 mil. Kč. Dále byla využita rezerva na daň z příjmů, což zapříčinilo pokles této položky o zhruba 25 %. Významnou změnou je také nárůst dohadných položek pasivních o 539 mil. Kč, které zahrnují budoucí závazky ze smluv na nákup strategických surovin, energií, IT služeb a sponzorování Synot ligy, Českého olympijského výboru a Extraligy ledního hokeje.

Ačkoliv je procentuální změna vlastního kapitálu ve třetím období necelých 10 %, snížila se tato položka o 544 mil. Kč kvůli poklesu výše ážia a oceňovacích rozdílů při přeměnách společností v položce kapitálových fondů a VH minulých let. VH běžného období se zvýšil o 93 mil. Kč. V cizích zdrojích opět došlo k poklesu ostatních rezerv a ke změnám závazků. Krátkodobé závazky se zvýšily o necelých 200 mil. Kč, zejména z důvodu navýšení závazků z obchodních vztahů a závazků za ovládanou nebo ovládající osobou. Dohadné účty pasivní se od minulého období snížily o necelých 22 %.

V posledním období je zřejmý obrovský nárůst ve výsledku hospodaření běžného účetního období v hodnotě 910 mil. Kč, což v konečném důsledku také meziročně navyšuje vlastní kapitál o necelých 19 %. V posledním roce 2017 je mimořádně vytvořena rezerva, jejíž hodnotu v celkových cizích zdrojích téměř vyrovnává pokles dlouhodobých a krátkodobých závazků, kdy byly splaceny všechny závazky za ovládanou nebo ovládající osobou.

Souhrnné zobrazení poskytuje graf 3.2, který obsahuje jak vertikální, tak horizontální analýzu pasiv. Hlavní svislá osa poskytuje jednotlivé položky, které se podílí na základu a vedlejší svislá osa (spojnice) zobrazuje celkový objem pasiv.

Graf 3.2 Vertikálně – horizontální analýza pasiv společnosti v letech 2013 - 2017



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.2 je zřejmý výrazný rozdíl mezi krátkodobými a dlouhodobými závazky v roce 2013. Od následujícího roku si podíly jednotlivých položek udržují poměrně stabilní trend.

### 3.3 Vertikálně-horizontální analýza VZZ

V následující kapitole je provedena analýza dalšího účetního výkazu společnosti, a to výkazu zisku a ztráty. Samotný výkaz, ze kterého byly brána data pro výpočet analýzy, se nachází v příloze této práce. Z důvodu odlišného konceptu VZZ a rozvahy je kapitola dělena na horizontální analýzu zkráceného výkazu zisku a ztráty a dále na vertikální analýzu výnosů a nákladů. Výsledky horizontální a vertikální analýzy byly vypočteny dle vztahu 2.1, 2.2 a 2.3 z druhé kapitoly této práce. Data jsou uvedena v tabulkách jak v relativních, tak v absolutních hodnotách.

V tabulce 3.5 je uvedena horizontální analýza VZZ, rozdělena do čtyř období s absolutními i relativními hodnotami.

Tab 3.5 Horizontální analýza VZZ společnosti v letech 2013 – 2017 (v mil. Kč)

Horizontální analýza VZZ								
	13/14		14/15		15/16		16/17	
	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.
Tržby za prodej výrobků a služeb	-1,0	-136	7,3	945	3,4	469	1,8	254
Tržby za prodej zboží	-30,6	-143	-78,8	-256	52,2	36	183,8	193
Výkonová spotřeba	-2,1	-152	7,4	525	3,8	289	-3,9	-306
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-207,7	-27	71,4	-10	87,5	-21	-4,4	2
Aktivace	-11,8	42	-56,1	176	-29,0	40	-24,5	24
Osobní náklady	-5,4	-75	12,9	170	7,1	105	1,9	31
Úpravy hodnot v provozní oblasti	6,7	93	1,4	20	0,8	12	11,1	168
Ostatní provozní výnosy	54,0	88	50,2	126	1,6	6	178,1	682
Ostatní provozní náklady	-42,8	-167	34,5	77	-22,0	-66	-5,6	-13
<b>Provozní VH</b>	<b>2,6</b>	<b>95</b>	<b>-3,9</b>	<b>-143</b>	<b>4,3</b>	<b>152</b>	<b>33,1</b>	<b>1223</b>
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,0	0	0,0	0	0,0	2	-100	-2
Úpravy hodnot a rezervy v FO	-100,0	1	0,0	0	0,0	-1	-100	1
Nákladové úroky a podobné náklady	-1,6	-2	-6,6	-8	0,0	0	-12,4	-14
Ostatní finanční výnosy	-10,6	-9	56,6	43	-5,0	-6	-93,8	-106
Ostatní finanční náklady	-27,8	-20	-40,4	-21	-74,2	-23	-87,5	-7
<b>Finanční VH</b>	<b>-11,0</b>	<b>12</b>	<b>-74,2</b>	<b>72</b>	<b>-80,0</b>	<b>20</b>	<b>1760,0</b>	<b>-88</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>3,1</b>	<b>107</b>	<b>-2,0</b>	<b>-71</b>	<b>4,9</b>	<b>172</b>	<b>30,8</b>	<b>1135</b>
Daň z příjmů	2,4	16	-4,3	-29	12,1	79	30,7	225
<b>VH po zdanění</b>	<b>3,2</b>	<b>91</b>	<b>-1,4</b>	<b>-42</b>	<b>3,2</b>	<b>93</b>	<b>30,8</b>	<b>910</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>3,2</b>	<b>91</b>	<b>-1,4</b>	<b>-42</b>	<b>3,2</b>	<b>93</b>	<b>30,8</b>	<b>910</b>
<b>Čistý obrat za ÚO</b>	<b>-1,5</b>	<b>-200</b>	<b>6,3</b>	<b>858</b>	<b>3,5</b>	<b>507</b>	<b>6,8</b>	<b>1021</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě VZZ společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Je zřejmé, že čistý obrat za účetní období má až na první období, kdy poklesl o nepatrné 1,5 %, rostoucí tendenci. Společnost dosahuje za sledované období zisku s mírně

kolísavými hodnotami, s výjimkou posledního roku 2017, kdy zisk vzrostl o celých 30,8 %. Je to dáno především ostatními provozními výnosy, které se zvýšily o 178 %. Ostatní výnosy představují zejména výnos z prodeje práv na výrobu, prodej a distribuci licencovaných značek pro území USA.

Finanční výsledek hospodaření je po celou dobu záporný. Do roku 2016 byla sice zaznamenána rostoucí tendence, nicméně v posledním roce tato hodnota opět hluboce klesla, což značí špatnou investiční politiku společnosti.

Tabulka 3.6 zobrazuje detail výnosů společnosti s položkou celkových výnosů a v tabulce 3.7 je provedena vertikální analýza těchto výnosů.

Tab 3.6 Výnosy společnosti v letech 2013 – 2017 (v mil. Kč)

<b>Výnosy společnosti</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b>	13 060	12 924	13 869	14 338	14 592
<b>Tržby za prodej zboží</b>	468	325	69	105	298
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	163	251	377	383	1 065
- tržby z prodaného dlouhodobého majetku	15	25	70	44	25
- tržby z prodaného dlouhodobého materiálu	49	39	45	52	55
- jiné provozní výnosy	99	187	262	287	985
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	2	0
Ostatní finanční výnosy	85	76	119	113	7
<b>VÝNOSY</b>	<b>13 776</b>	<b>13 576</b>	<b>14 434</b>	<b>14 941</b>	<b>15 962</b>

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Tab 3.7 Vertikální analýza výnosů společnosti v letech 2013 – 2017 (v %)

<b>Vertikální analýza výnosů</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b>	95	95	96	96	91
<b>Tržby za prodej zboží</b>	3	2	0	1	2
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	1	2	3	3	7
- tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
- tržby z prodaného dlouhodobého materiálu	0	0	0	0	0
- jiné provozní výnosy	1	1	2	2	6
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	1	1	1	1	0
<b>VÝNOSY</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě VZZ společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Dle tabulky 3.6 a 3.7 je zřejmý většinový poměr tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které dosahují podílu na celkových výnosech až 96 %. Největší pokles tržeb je zřejmý v roce 2014, kdy tržby za prodej výrobků a služeb klesly na nejnižší hodnotu za sledované období, a to 12 924 Kč. Nicméně se od této doby tyto tržby stále zvyšují a je to dáno jak zvýšeným prodejem na tuzemském trhu, tak rozšířením své působnosti na zahraniční trh, kde společnost (dle výroční zprávy) inkasuje licenční poplatky za prodej své značky piva. Tržby za prodej zboží mají klesající tendenci do roku 2015. V posledním období tyto tržby meziročně vzrostly až o necelých 184 %. Výrazná změna je poté už jen u položky ostatní výnosy, která již byla okomentována výše.

V tabulce 3.8 je uveden detail nákladů společnosti a v následující tabulce 3.9 je provedena vertikální analýza těchto nákladů, kde 100 % je vztaženo na celkové náklady společnosti.

Tab 3.8 Náklady společnosti v letech 2013 – 2017 (v mil. Kč)

<b>Náklady společnosti</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Výkonová spotřeba	7 280	7 128	7 653	7 942	7 636
- náklady vynaložené na prodané zboží	262	177	49	50	138
- spotřeba materiálu a energie	3 067	3 138	3 186	3 418	3 334
- služby	3 951	3 813	4 418	4 474	4 164
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	13	-14	-24	-45	-43
Aktivace (-)	-356	-314	-138	-98	-74
Osobní náklady	1 392	1 317	1 487	1 592	1 623
- mzdové náklady	1 004	946	1 077	1 154	1 198
- náklady na SZ, ZP a ostatní náklady	388	371	410	438	425
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1 382	1 475	1 495	1 507	1 675
Ostatní provozní náklady	390	223	300	234	221
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	-1	0	0	-1	0
Nákladové úroky a podobné náklady	123	121	113	113	99
Ostatní finanční náklady	72	52	31	8	1
Daň z příjmů	666	682	653	732	957
- daň z příjmů splatná	728	746	741	779	1 022
- daň z příjmů odložená (+/-)	-62	-64	-88	-47	-65
<b>NÁKLADY</b>	<b>10 838</b>	<b>10 549</b>	<b>11 457</b>	<b>11 871</b>	<b>11 996</b>

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Tab 3.9 Náklady společnosti v letech 2013 – 2017 (v %)

Vertikální analýza nákladů					
	2013	2014	2015	2016	2017
Výkonová spotřeba	67	68	67	67	64
- náklady vynaložené na prodané zboží	2	2	0	0	1
- spotřeba materiálu a energie	28	30	28	29	28
- služby	36	36	39	38	35
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0	0	0	0	0
Aktivace (-)	-3	-3	-1	-1	-1
Osobní náklady	13	12	13	13	14
- mzdové náklady	9	9	9	10	10
- náklady na SZ, ZP a ostatní náklady	4	4	4	4	4
Úpravy hodnot v provozní oblasti	13	14	13	13	14
Ostatní provozní náklady	4	2	3	2	2
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	1	1	1	1	1
Ostatní finanční náklady	1	0	0	0	0
Daň z příjmů	6	6	6	6	8
- daň z příjmů splatná	7	7	6	7	9
- daň z příjmů odložená (+/-)	-1	-1	-1	0	-1
<b>NÁKLADY</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

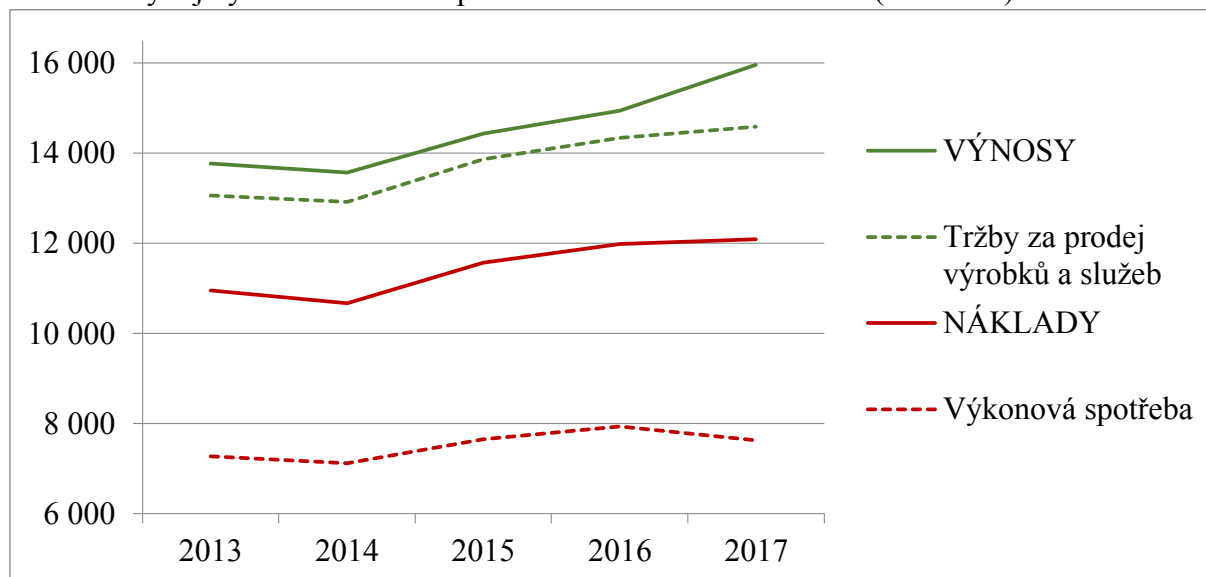
Zdroj: Vlastní zpracování na základě VZZ společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Dle analýzy nákladů (viz tabulka 3.8 a 3.9) je v souvislosti se strukturou výnosů nejvíce zastoupena výkonová spotřeba, která se pohybuje stabilně kolem 66 % až na poslední rok 2017, kdy obdobně jako výnosy, klesly na 63 %. V absolutních hodnotách kolísá mezi 7 a 8 mld. Kč. Pokles výkonové spotřeby v posledním roce o 309 mil. Kč, je zapříčiněna především vlivem snížení spotřeby služeb. Osobní náklady pokračují v rostoucím trendu po celé sledované období. Další významnou položkou, která se podílí na celkových nákladech až 14 %, jsou odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (úpravy hodnot dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku). Ostatní provozní náklady dosáhly v posledním roce nejnižších hodnot.

V grafu 3.3 je uveden vývoj celkových nákladů a výnosů společnosti. Pro podrobnější vyobrazení analýzy těchto dvou položek bylo použito souměření tržeb z vlastních výrobků a služeb a výkonové spotřeby.



Graf 3.3 Vývoj výnosů a nákladů společnosti v letech 2013 – 2017 (v mil. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.3 je patrné, že výnosy i náklady mají rostoucí tendenci. Výrazný je nicméně odklon v posledním roce, kdy výnosy vzrostly o 7 % (v absolutním vyjádření 1 021 mil. Kč) a náklady pouze o 1 % (v absolutním vyjádření 111 mil. Kč). Faktem ovšem je, že nárůst výnosů v posledním roce způsobilo náhlé zvýšení ostatních provozních výnosů. Pro zjištění, zda společnost provozuje udržitelnou výrobu je nutné souměření tržeb z vlastních výrobků a služeb a výkonové spotřeby. Z grafu 3.3 je patrné, že tyto tržby mají zvyšující se trend, nýbrž výkonová spotřeba v posledním roce klesla až o 306 mil. Kč.

### 3.4 Horizontální analýza peněžních toků

V rámci této kapitoly je provedena analýza výkazu CF společnosti (viz příloha 7). Výkaz peněžních toků obsahuje informace nejen o pohybu peněžních prostředků, ale také o pohybu krátkodobého likvidního finančního majetku. Data z tohoto účetního výkazu se mění velmi rychle a je důležité za normálních okolností provádět analýzu peněžních toků častěji, než jednou ročně.

V tabulce 3.10 byla provedena horizontální analýza CF, rozdělena do čtyř období s absolutními i relativními hodnotami.

Tab 3.10 Horizontální analýza CF společnosti v letech 2013 – 2017 (v mil. Kč)

Horizontální analýza CF								
	13/14		14/15		15/16		16/17	
	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	-105,4	2 419	-420,2	-521	-42,6	169	36,0	-82
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	6,7	297	-1,2	-55	-8,3	-390	37,7	1 624
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	6,4	-47	28,8	-225	9,9	-100	11,4	-126
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	245,4	-3 190	-21,6	970	-6,8	240	-3,8	124
Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	-126,2	-7 950	-66,7	1 100	-118,2	650	-300,0	-300
Vyplacené podíly na zisku	-62,6	4 760	4,6	-130	13,8	-410	-12,5	424
<b>Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>	<b>-121,5</b>	<b>-2 940</b>	<b>-132,4</b>	<b>690</b>	<b>-147,9</b>	<b>-250</b>	<b>-2002,5</b>	<b>1 622</b>
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	-420,2	-521	-42,6	169	35,5	-81	-498,4	1 540

Zdroj: Vlastní zpracování na základě CF společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

Čistý peněžní tok z provozní činnosti je v průběhu let neustále kladný, což značí, že příjmy z provozní činnosti převyšují výdaje s touto činností spojené. Obecně se tyto peněžní toky pohybují okolo 4 500 mil. Kč až na poslední rok, kdy se zvýšily o necelých 38 % (viz tabulka 3.10) vlivem důsledků okomentovaných v analýze VZZ.

Zvyšující se záporné hodnoty peněžních prostředků z investiční činnosti naznačují aktivní investiční politiku společnosti do stálých aktiv. Nicméně tyto investice ani zdaleka nepokrývají výši odpisů, což neumožňuje úplnou obnovu majetku a z dlouhodobého hlediska ani potenciální růst společnosti.

Peněžní toky z finanční činnosti jsou obdobně jako z investiční činnosti každoročně záporné. Na první pohled tyto hodnoty naznačují strategii společnosti snižující cizí zdroje financování tj. splácení krátkodobých a dlouhodobých závazků. Dle tabulky 3.10 jsou ovšem změny na závazcích minimální (kromě let 2013 a 2014) a záporné hodnoty jsou tak dosaženy vyplacenými podíly na zisku společníkům. Tyto prostředky by mohly být ovšem efektivněji využity pro nové investice a obnovu majetku nebo ke splácení závazků společnosti.

## **4 Aplikace zvolených metod a zhodnocení výsledků**

V rámci této kapitoly bude provedena finanční analýza společnosti Plzeňský Prazdroj a. s. za období 2013 – 2017, pomocí vybraných poměrových a rozdílových ukazatelů z teoretické části této práce. Vstupní data jsou čerpána z dosud dostupných výročních zpráv společnosti. Druhou částí této kapitoly je shrnutí a zhodnocení zjištěných výsledků.

Veškerá data byla čerpána z výkazů podniku, které jsou veřejně přístupné na webových stránkách Ministerstva spravedlnosti a zároveň jsou uvedeny v přílohách této práce.

### **4.1 Aplikace vybraných metod**

V následující kapitole budou aplikovány vybrané metody finanční analýzy na společnost Plzeňský Prazdroj a. s. Konkrétně bude v rámci poměrových ukazatelů provedena analýza ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity a dále analýza ČPK v rámci rozdílových ukazatelů. Ukazatele rentability budou doplněny o pyramidový rozklad ROE. Zjištěné hodnoty analýzy jsou uvedeny v tabulkách nebo v grafickém znázornění a dále budou porovnávány s doporučenými hodnotami. Jelikož se společnost věnuje různým ekonomickým činnostem, nebudou hodnoty porovnávány s odvětvím.

#### **4.1.1 Poměrové ukazatele**

V této kapitole bude provedena analýza ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Na závěr bude proveden pyramidový rozklad ROE, který doplní informace k ukazatelům rentability. Poměrové ukazatele finanční analýzy umožňují získat komplexní představu o finančním stavu společnosti, jelikož dávají do poměru údaje z různých výkazů tj. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow.

##### ***4.1.1.1 Ukazatele rentability***

Ukazatele rentability nebo také ukazatele výnosnosti či návratnosti jsou ukazatele, díky kterým lze zhodnotit efekt vložených zdrojů a v souvislosti s tím také úspěšnost dosahování finančních cílů podniku.

V tabulce 4.1 jsou uvedeny zjištěné hodnoty ukazatelů rentability za sledované období 2013 – 2017. Zjištěná data jsou uvedena v procentech a vypočtena dle zdroje vztahu uvedené v tabulce.

Tab 4.1 Ukazatele rentability společnosti v letech 2013 – 2017 (v %)

Ukazatele rentability						
		2013	2014	2015	2016	2017
ROA	(2.7)	22,04	24,83	23,71	25,60	31,23
ROS	(2.11)	26,64	27,99	26,04	26,32	33,06
ROE	(2.9)	50,49	52,69	52,04	59,63	65,75
ROCE	(2.8)	52,24	33,96	33,79	37,71	43,96

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita celkového kapitálu (ROA), která poměřuje zisk před zdaněním (EBIT) a celková aktiva, za sledované období pěti let vzrostla o více jak 9 p. b. Tato hodnota naznačuje efektivitu tvorby zisku, nehledě na to, jestli byl vytvořen z cizích nebo vlastních zdrojů. Nejvyšší je tato hodnota v roce 2017, což souvisí také s dosud nejvýše dosaženým výsledkem hospodaření, jak již bylo komentováno v analýze pasiv.

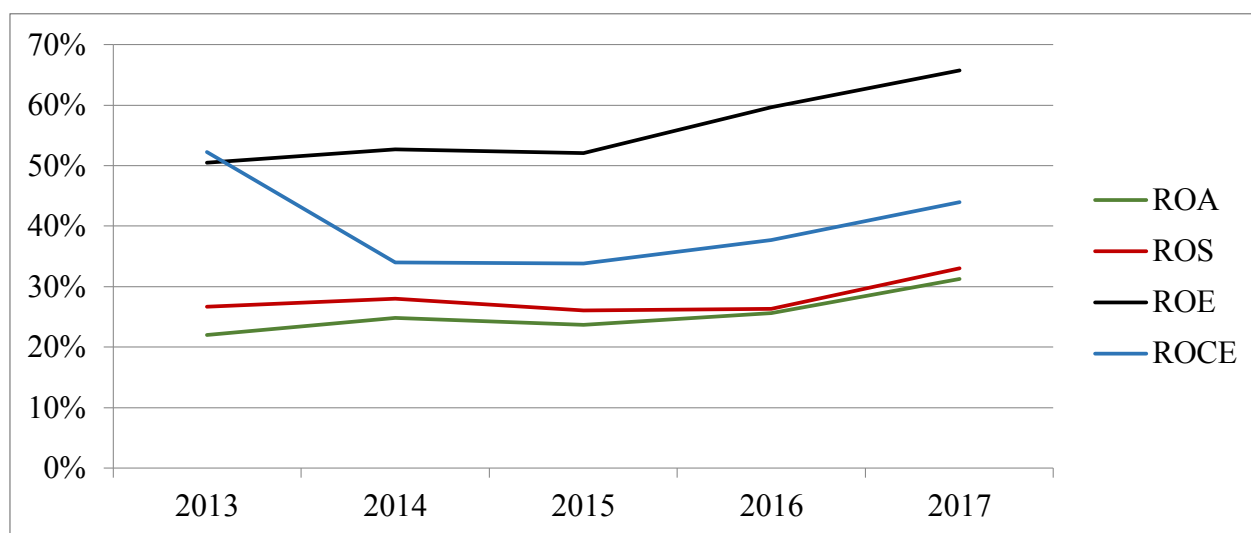
Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje, kolik zisku připadne na jednu korunu tržeb a v tomto případě je vypočten za pomoci EBIT. Ve sledovaném období je poměrně stabilní. Ačkoliv se tržby v průběhu let postupně zvyšují, větší nárůst v ukazateli ROS byl zaznamenán až v roce 2017, a to o 6,74 p. b. (expanze značky do USA, viz analýza VZZ). Znamená to, že úměrně s tržbami rostly také náklady, které společnost zredukovala až poslední rok.

Ukazatelem, který zajímá hlavně vlastníky a akcionáře, je ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE). Společnost se snaží díky vysokému podílu cizího kapitálu, a tudíž využití finanční páky, zvýšit výnosnost vlastního kapitálu, což se daří především od roku 2015. Analýza tohoto ukazatele může být v některých případech klíčová a podrobnější rozklad bude proveden v kapitole 4.1.1.5.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE) vyjadřuje efektivitu investování společnosti. Tento ukazatel ve sledovaném období roste až na pokles v roce 2014, který je způsoben závazkem ke spřízněným stranám v hodnotě 4 miliardy Kč. S rostoucí tendencí ovšem hodnoty ukazatele stále nedosáhly původní hodnoty 52 % v roce 2013.

V grafu 4.1 je uveden vývoj zjištěných hodnot ukazatelů rentability v čase.

Graf 4.1 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2013 - 2017



Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele rentability se ve sledovaném čase zvyšují, což odpovídá doporučenému trendu. Obzvlášť výrazná změna je zřejmá u rentability dlouhodobého kapitálu v roce 2014. Společnost je dlouhodobě zisková, až na výjimku mírných poklesů do roku 2015, a zajišťuje tímto stabilní růst hodnoty společnosti. Důsledkem je hlavně přizpůsobování se domácímu, ale i zahraničnímu trhu novými produkty, které uspokojují poptávku neustále nových trendů, jak společnost uvádí ve své poslední zveřejněné výroční zprávě.

#### 4.1.1.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou vhodným nástrojem pro posouzení finanční stability firmy. Zde je nutno posuzovat strukturu zdrojů financování a analyzovat vztah podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí. Ovšem ne vždy vysoká zadluženost působí negativně na chod podniku.

V tabulce 4.2 je provedena analýza vybraných ukazatelů zadluženosti vybrané společnosti za sledované období 2013 – 2017, dle vztahů z druhé kapitoly této práce, na které odkazují zdroje v tabulce.

Tab 4.1 Ukazatele zadluženosti v letech 2013 – 2017 (v %)

Ukazatele zadluženosti						
		2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost	(2.14)	64,92	63,07	64,05	66,59	62,69
Běžná zadluženost	(2.16)	28,97	32,10	29,83	26,88	56,83
Dlouhodobá zadluženost	(2.15)	30,46	32,77	32,26	33,51	6,51
Zadluženost VK	(2.17)	190,40	170,84	178,23	199,42	168,07
Podíl VK na aktivech	(2.13)	34,10	36,92	35,94	33,39	37,30
Stupeň krytí stálých aktiv	(2.18)	53,60	88,11	90,09	86,97	99,12
Podíl stálých aktiv	(2.19)	75,76	79,93	75,69	76,07	68,36
Podíl OA	(2.20)	17,94	13,68	17,89	17,32	25,26
Podíl zásob	(2.21)	9,91	7,79	6,84	7,51	7,19
Úrokové krytí (koef.)	(2.23)	48,73	32,65	31,12	29,65	28,30
Úrokové zatížení	(2.24)	3,53	3,37	3,21	3,06	2,05

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost společnosti Plzeňský Prazdroj a. s. v letech kolísá a pohybuje se průměrně kolem 64 %. Dle Knápková et al. (2017) by se tento ukazatel měl pohybovat mezi 30 – 60 %, kdy tento procentuální podíl závisí na odvětví. Analyzovaná společnost ovšem trvale dosahuje vyšších hodnot, než jaké jsou doporučené. Nejvyššího zadlužení dosáhla v roce 2016 s hodnotou ve výši necelých 67 %. Nejvíce se na této hodnotě podílí dlouhodobé závazky kromě roku 2013, kdy byl výrazný rozdíl mezi běžnou a dlouhodobou zadlužeností. Dlouhodobé závazky dosahovaly nejnižší hodnoty 6,51 %, naopak ty krátkodobé dosáhly hodnoty ve výši až 56,83 %, a to z důvodu nejvyšší hodnoty závazků za ovládající nebo ovládanou osobou. V posledním roce je pokles ukazatele dán splacením všech závazků za ovládající nebo ovládanou osobou.

Dle Dluhošová a kol. (2010), akceptovatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla pohybovat přibližně od 80 % do 120 %. Analyzovaná společnost ovšem dosahuje vyšších hodnot, tj. od 168 % až po 199 %. Tento ukazatel je významný především pro poskytovatele úvěru a hodnotí hlavně časový vývoj tohoto ukazatele.

Mezi nejdůležitější ukazatele porovnání struktury majetku patří podíl vlastního kapitálu na aktivech. Doporučený pozitivní trend tohoto ukazatele je znám až v posledním roce, kde vystoupal na nejvyšší hodnotu 37,3 %. Tato hodnota určuje dlouhodobou finanční stabilitu a vypovídá o tom, do jaké míry je společnost schopna krýt svůj majetek vlastními zdroji. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím větší finanční stabilitu podnik vykazuje. Na druhou

stranu příliš vysoké hodnoty mohou znamenat malou výnosnost vložených prostředků. V případě této společnosti je zřejmé, že vlastním kapitálem financuje celková aktiva pouze minimálně.

Stupeň krytí dlouhodobých aktiv vyjadřuje, jak moc jsou stálá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem. Při optimální finanční struktuře by měla být dlouhodobá aktiva kryta plně dlouhodobým kapitálem, tudíž doporučená hodnota tohoto ukazatele, dle Dluhošová a kol. (2010), je alespoň 100 %. Společnosti se podařilo tyto hodnoty zvýšit za sledované období až o 45,52 p. b. na téměř požadovanou hodnotu.

Mezi další ukazatele hodnotící strukturu aktiv patří podíl stálých a oběžných aktiv a podíl zásob na celkových aktivech. Trendy a doporučené hodnoty těchto ukazatelů se různí dle odvětví a podle stupně automatizace a mechanizace.

Největší rozdíly lze sledovat ve vývoji podílu stálých a oběžných aktiv. Dlouhodobá aktiva za sledované období klesla až o 11,57 p. b. O stejnou hodnotu se zvýšil podíl oběžných aktiv, přitom podíl zásob kromě let 2013 a 2015 kolísá průměrně kolem hodnoty 7,50 %.

Posledními použitými ukazateli v této analýze, jsou ukazatele odvíjející se od úroků. Úrokové krytí udává, kolikrát jsou úroky zaplacený z provozního zisku a úrokové zatížení naopak vyjadřuje, jak velká část zisku je odčerpávána úroky. Úrokové krytí analyzované společnosti se každým rokem zvyšuje, což naznačuje, že se finanční situace podniku stále zlepšuje a úroky je podnik schopen splácet až 48krát. Lze se o tomto faktu přesvědčit i u ukazatele úrokového zatížení, kdy tento ukazatel stále klesá na nejmenší hodnotu 2,05 %.

Je zřejmé, že společnost hojně využívá cizích zdrojů a využívá finanční páku na zvýšení ziskovosti. Nicméně zatím není ohrožena vysokým úrokovým zatížením. Ačkoliv ukazatele zadluženosti poměrně klesají, dalo by se predikovat, že celková zadluženost bude postupně klesat a finanční stabilitu by neměla ohrozit.

#### ***4.1.1.3 Ukazatele likvidity***

Ukazatele likvidity pomáhají posuzovat likviditu nebo také platební schopnost podniku. Likviditou rozumíme obecnou schopnost společnosti hradit své závazky, což závisí na tom, jak rychle je společnost schopna inkasovat své pohledávky nebo jak rychle je schopna získat peníze prodejem svých zásob.

V tabulce **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**4.3 je uveden přehled zjištěných hodnot šech ukazatelů likvidity společnosti za sledované období 2013 – 2017, vypočtené dle vztahů z druhé kapitoly této práce, na které jsou v tabulce uvedeny zdroje.

Tab 4.3 Ukazatele likvidity v letech 2013 – 2017 (koef.)

Ukazatele likvidity		2013	2014	2015	2016	2017
Celková likvidita	(2.27)	0,32	0,51	0,60	0,54	0,87
Pohotová likvidita	(2.28)	0,14	0,22	0,37	0,31	0,62
Okamžitá likvidita	(2.29)	0,00	0,01	0,01	0,01	0,07
Podíl pohledávek na OA	(2.30)	0,43	0,41	0,60	0,55	0,63
Podíl zásob na OA	(2.31)	0,55	0,57	0,38	0,43	0,28
Krytí závazků CF	(2.32)	0,26	-0,13	0,04	-0,02	0,34

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel celkové likvidity (Current Ratio) poměřuje oběžná aktiva s krátkodobými závazky a v čase by měl být stabilní a pohybovat se v rozmezí 1,5 – 2.5. Celková likvidita společnosti dosti kolísá a v roce 2017 dosahuje nejvyšší hodnoty 0,87, což znamená, že společnost své krátkodobé závazky nekryje pouze oběžnými aktivy, ale také dlouhodobým majetkem. Společnost tak využívá agresivní strategii financování, která by měla být nejvýnosnější, na druhou stranu ovšem nejvíce riskantní. Společnost nemusí být schopna okamžitě reagovat na nečekané výdaje a dále splácet své dluhy. V čase je nicméně zřejmý rostoucí trend.

Ukazatel pohotové likvidity (Quick Ratio – Acid Test Ratio) poměřuje oběžná aktiva a krátkodobé závazky stejně tak, jako ukazatel běžné likvidity, ovšem u oběžných aktiv již nepočítá se zásobami. Berou se v potaz jen pohotové prostředky, tj. pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se nachází v rozmezí 1,0 – 1,5. V analyzované společnosti dosahuje ukazatel pohotové likvidity hodnoty 0,62, a dále je v průběhu let zaznamenán nárůst.

Ukazatel, který je významný z krátkodobého hlediska, je ukazatel okamžité likvidity (Cash Ratio), který poměřuje už jen ty nejlikvidnější prostředky, tj. pokladní hotovost a peníze na účtech. Zde je zřejmé, že společnost má velmi málo pohotových prostředků na platbu svých závazků. Hodnota ukazatele 0,07 je sice za sledované období nejvyšší, ale oproti doporučenému intervalu, ve kterém by se ukazatel měl pohybovat, tzn. 0,2 – 0,5, je to stále poměrně nízko.



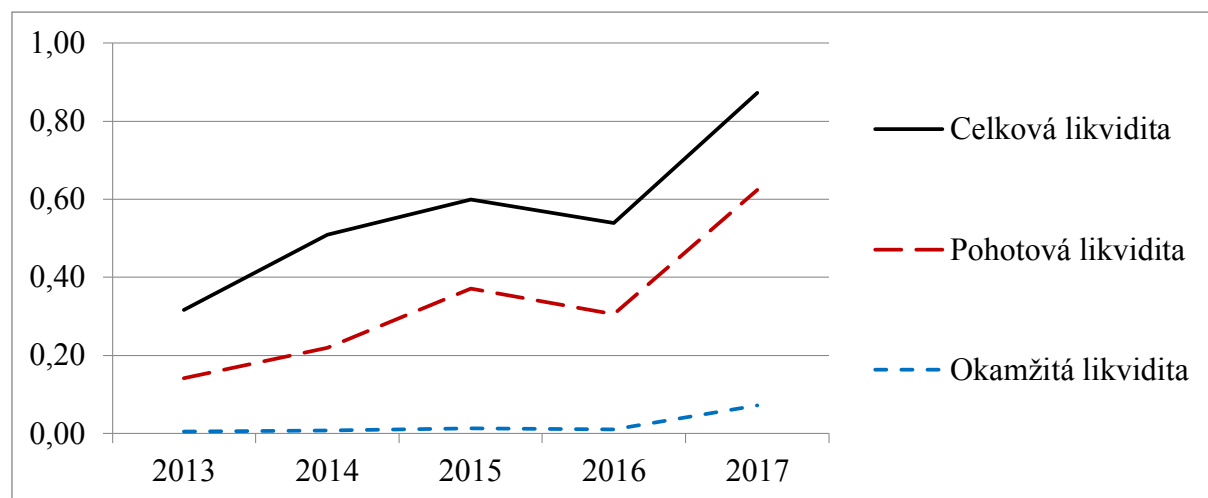
V rámci likvidity společnosti, je vhodné zanalyzovat strukturu oběžných aktiv. Podíl pohledávek na oběžném majetku je v posledním roce největší za sledované období. Tento nárůst způsobily hlavně pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobu, které se za rok zvětšily o 1023 mil. Kč a dohadné účty aktivní s nárůstem o 381 mil. Kč. Naopak pohledávky z obchodních vztahů od roku 2015 klesají.

V rámci struktury oběžného majetku lze také posuzovat podíl zásob. Zásoby jsou nejméně likvidní položka, tudíž by tento poměr neměl být příliš vysoký, nicméně závisí také na individuální potřebě zajištění zásob pro plynulý chod podniku. Ačkoliv by trend tohoto ukazatele měl být v čase stabilní, u této společnosti ukazatel mírně kolísá a v roce 2017 je dokonce nejnižší za sledované období.

Kromě výše zmíněných ukazatelů na bázi stavových veličin z rozvahy je možné také použít ukazatele konstruované na bázi CF, které vyjadřují schopnost hradit krátkodobé závazky z vytvořeného peněžního toku. V roce 2013 a 2017 na tom byla společnost, co se týče ukazatele krytí závazků CF, nejlépe. V předchozích letech dosahoval tento ukazatel dokonce záporných hodnot, kvůli zápornému výsledku CF. Ačkoliv již dosáhl ukazatel kladných hodnot, stále není společnost schopna své krátkodobé dluhy hradit CF z provozní činnosti ani z poloviny.

V grafu 4.2 je uveden vývoj celkové, pohotové a okamžité likvidity v čase.

Graf 4.2 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2013 – 2017 (koef.)



Zdroj: Vlastní zpracování

Dle zásad správného financování by měla společnost dlouhodobý majetek kryt dlouhodobým kapitálem, ovšem jak již bylo zmíněno výše, analyzovaná společnost v této chvíli kryje dlouhodobý majetek také krátkodobým kapitálem, což znamená, že je společnost zadlužená a v dlouhodobém měřítku tento fakt může způsobit potíže. Jak je ovšem zřejmé z grafu 4.2, je u těchto ukazatelů zaznamenán rostoucí trend.

Kromě poměrových ukazatelů likvidity je k posouzení platební schopnosti společnosti vhodné použít také rozdílové ukazatele.

Rozdílové ukazatele slouží především k analýze likvidity podniku. K nejvýznamnějším ukazatelům patří čistý provozní kapitál ČPK, jenž představuje tu část oběžného majetku, která zůstane podniku po zaplacení krátkodobých závazků pro uskutečňování cílů společnosti. Tímto ukazatelem lze lehce posoudit, zda jsou oběžná aktiva financována kromě krátkodobých zdrojů také dlouhodobými zdroji a dochází tak k překapitalizování podniku nebo se naopak krátkodobý kapitál podílí na krytí dlouhodobých aktiv a dochází tak k podkapitalizování.

V tabulce 4.4 se nalézají hodnoty ČPK vypočtené rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků (viz vztah 2.4 v teoretické části této práce).

Tab 4.4 Čistý pracovní kapitál společnosti v letech 2013 – 2017 (v mil. Kč)

<b>Čistý pracovní kapitál</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Oběžná aktiva	2934	2043	2740	2572	3982
Krátkodobé závazky	9291	4015	4568	4767	4567
<b>ČPK</b>	<b>-6357</b>	<b>-1972</b>	<b>-1828</b>	<b>-2195</b>	<b>-585</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

ČPK společnosti v jednotlivých letech nabývá záporných hodnot, což vyjadřuje podkapitalizování podniku. Znamená to, že krátkodobé závazky jsou vyšší než krátkodobý majetek, který slouží jako zdroj financování těchto závazků, a tudíž musí být oběžná aktiva financována také dlouhodobými zdroji. V takovém případě je silně ohrožena schopnost společnosti splácet své závazky a získávat další cizí zdroje. V průběhu let se ovšem ČPK společnosti postupně zvyšuje (s výjimkou roku 2016), kdy v posledním roce dokonce dosáhla nejvyšší hodnoty -585 mil. Kč. Je to dáno především navyšováním oběžných aktiv, při poměrně stále vyšší krátkodobých závazků.

#### 4.1.1.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak efektivně hospodaří společnost se svými aktivy a zda v nich neváže příliš dlouho své finanční prostředky nebo naopak neohrožuje chod podniku příliš rychlou obrátkovostí. Obrat znamená, kolikrát se za dané období (nejčastěji rok) majetek přemění v peněžní prostředky. Doba obratu potom vyjadřuje počet dní, po které trvá jedna obrátka.

V tabulce 4.5 jsou uvedeny zjištěné hodnoty ukazatelů aktivity za sledované období 2013 – 2017, vypočtené dle vztahů z teoretické části této práce, na které jsou v tabulce uvedeny zdroje.

Tab 4.5 Ukazatele aktivity v letech 2013 – 2017 (ve dnech)

Ukazatele aktivity						
		2013	2014	2015	2016	2017
Obrat celkových aktiv (koef.)	(2.36)	0,83	0,89	0,91	0,97	0,94
Doba obratu aktiv	(2.37)	435,10	405,89	395,49	370,14	381,18
Obrat zásob (koef.)	(2.38)	8,35	11,38	13,31	12,95	13,13
Doba obratu zásob	(2.39)	43,14	31,63	27,04	27,79	27,42
Doba obratu pohledávek	(2.41)	33,77	23,01	42,20	35,10	60,98
Doba obratu závazků	(2.43)	247,25	109,10	117,99	118,82	110,42

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrat celkových aktiv vyjadřuje efektivitu využití aktiv bez ohledu na zdroj jejich krytí. Trend tohoto ukazatele by měl být vzrůstající, což dle tabulky 4.5 odpovídá až do roku 2017, kdy tento ukazatel klesl o 0,03 z důvodů nárůstu především krátkodobých pohledávek.

V souvislosti s obratem celkových aktiv lze podobně okomentovat dobu obratu celkových aktiv, který dosahuje necelých 382 dní. Tento ukazatel by měl mít naopak co nejnižší hodnotu, která za sledované období klesá, ovšem v roce 2017 byl zaznamenán menší nárůst kvůli již zmiňovaným krátkodobým pohledávkám.

Obrat zásob vyjadřuje efektivitu hospodaření se zásobami. Stejně jako u obratu aktiv by se měl také obrat zásob zvyšovat, což společnost splňuje s mírným kolísáním v roce 2015, kdy byl tento ukazatel nejvyšší a následující rok se propadl na 12,95.

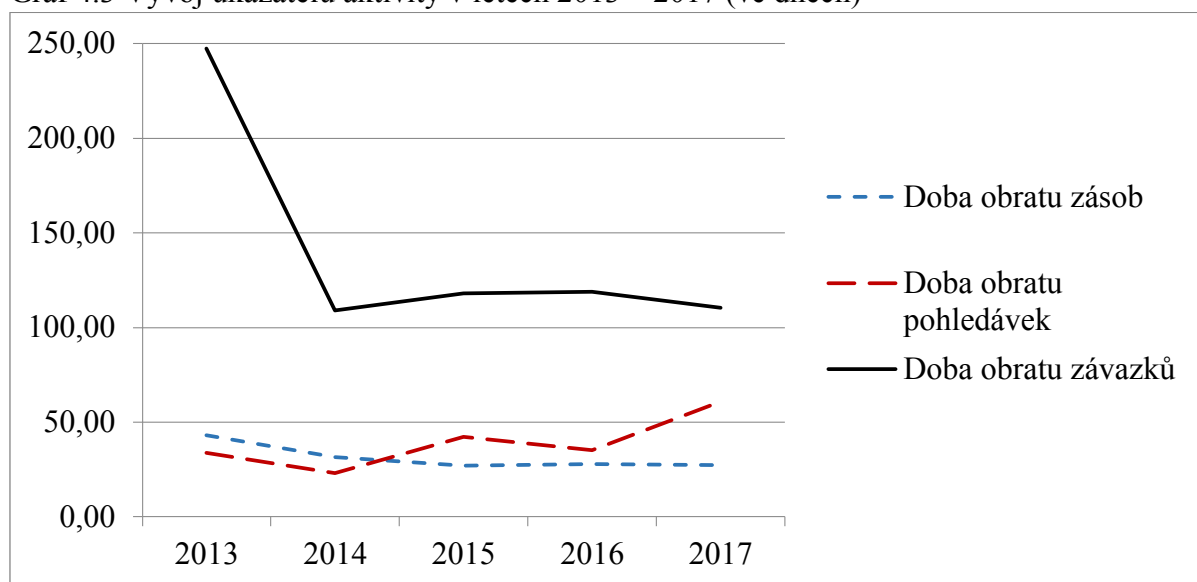
Doba obratu zásob vyjadřuje, za kolik dní se zásoby přemění v peněžní prostředky. Trend tohoto ukazatele je stejně jako doba obratu aktiv klesající. Od roku 2013 tento ukazatel klesl o méně než 16 dní a od roku 2015 je doba obratu zásob poměrně stabilní, kdy se hodnota ukazatele pohybuje okolo 27 dní.

K důležitým ukazatelům aktivity patří doba obratu pohledávek a závazků. Doba obratu pohledávek je důležitá především k určování strategie řízení pohledávek a vyjadřuje, za jak dlouho jsou společnosti spláceny vydané faktury. Trend by měl být logicky klesající, ovšem z tabulky 4.5 je zřejmé že, doba obratu pohledávek společnosti silně kolísá a v posledním roce stoupla na nejvyšší hodnotu téměř 61 dní. Může za to možná i fakt, že v roce 2017 podniku narostly pohledávky o 79,1 % a větší část z těchto pohledávek je zastoupena pohledávkami za ovládanou nebo ovládající osobou.

Doba obratu závazků vyjadřuje strategii řízení závazků a disciplínu společnosti při splácení závazků vůči dodavatelům. Trend tohoto ukazatele by měl být stabilní. Pozitivním znakem je, že za sledované období tato doba klesla celkem o necelých 137 dní. Od roku 2014 ukazatel kolísá v rámci 10 dní.

V grafu 4.3 je uveden vývoj doby obratu zásob, pohledávek a závazků ve dnech za sledované období 2013 – 2017.

Graf 4.3 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2013 – 2017 (ve dnech)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu je zřejmá obrovská změna v době obratu závazků v roce 2014, což je způsobeno velkým nárůstem závazků. Další roky už je doba obratu závazků poměrně stabilní. Doba obratu závazků nezaznamenává v čase velké změny a od roku 2015 je stabilní. Kolísavý je trend doby obratu pohledávek, který v čase postupně roste. Vhodné je také dát do souvislosti dobu obratu závazků a dobu obratu pohledávek. Efektivní je stav, kdy je doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek, jinak by společnost neefektivně úvěrovala

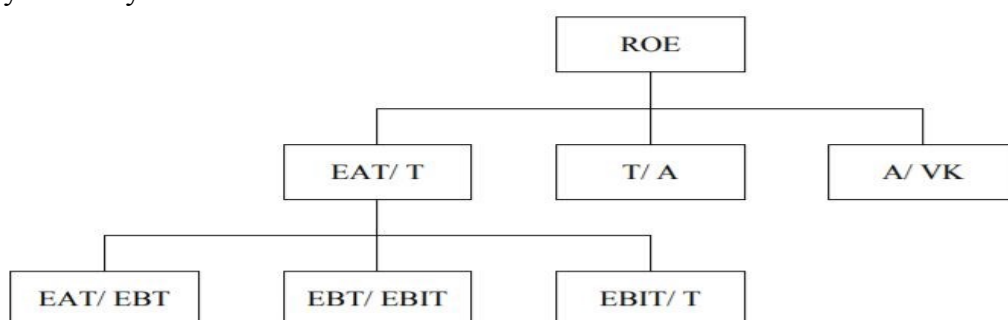
své odběratele. Doba obratu závazků společnosti je vyšší a až na výjimku prvního roku se drží na stabilní úrovni.

#### 4.1.1.5 Pyramidový rozklad ROE

Pyramidový rozklad ukazatele ROE neboli Du Pont analýza slouží k rozkladu ukazatele na dílčí a posuzuje velikost vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel.

V rámci této kapitoly bude proveden dvouúrovňový rozklad (viz obrázek 4.1) ukazatele ROE dle vztahu 2.51 z teoretické části této práce. Použita bude metoda postupných změn dle vztahů 2.52, 2.53 a 2.54. V příloze 9 je uvedena tabulka vstupních dat společně s vývojem samotného ukazatele ROE.

Obr 4.1 Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Vlastní zpracování na základě Kislingerová a Hnilica (2008, s. 57)

V tabulce 4.6 je proveden rozklad ukazatele ROE vybrané společnosti za období 2013 - 2014.

Tab 4.6 Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2013 - 2014

První úroveň rozkladu za období 2013 - 2014					
	$a_1$	$a_2$	$\Delta a$	$\Delta X a_i$	Pořadí vlivů
EAT/T	0,2081	0,2193	0,0113	2,73%	3
T/A	0,8274	0,8869	0,0595	3,83%	2
A/VK	2,9327	2,7086	-0,2241	-4,36%	1
$\Sigma$				2,20%	
Druhá úroveň rozkladu za období 2013 - 2014					
	$a_1$	$a_2$	$\Delta a$	$\Delta X a_i$	Pořadí vlivů
EAT/EBT	0,8087	0,8099	0,0012	0,03%	2-3
EBT/EBIT	0,9659	0,9674	0,0015	0,03%	2-3
EBIT/T	0,2664	0,2799	0,0135	1,06%	1
$\Sigma$				1,13%	

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele ROE se v průběhu let zvyšují (viz příloha 9) a za pět let se zvýšil až o 15 p. b. Nejvyšší meziroční nárůst je vidět až v posledních dvou letech. V prvním analyzovaném období se ROE zvýšilo o 2,20 p. b. Největší vliv na tuto změnu má finanční páka, která snižuje ROE o více než 4 %. Pozitivní vliv má naopak obrat aktiv, který jej zvyšuje o necelé 4 %, a dále ziskovost tržeb.

V druhé úrovni je rozkládán ukazatel ziskovosti tržeb, který nejvíce ovlivňuje provozní rentabilita tržeb. Stejný, ale přitom nepatrný vliv mají potom daňová a úroková redukce zisku.

V tabulce 4.7 je proveden rozklad ROE za období 2014 – 2015.

Tab 4.7 Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2014 - 2015

<b>První úroveň rozkladu za období 2014 - 2015</b>					
	$a_1$	$a_2$	$\Delta a$	$\Delta X a_i$	Pořadí vlivů
EAT/T	0,2193	0,2055	-0,0139	-3,33%	1
T/A	0,8869	0,9103	0,0233	1,30%	3
A/VK	2,7086	2,7825	0,0739	1,38%	2
$\Sigma$				-0,65%	
<b>Druhá úroveň rozkladu za období 2014 – 2015</b>					
	$a_1$	$a_2$	$\Delta a$	$\Delta X a_i$	Pořadí vlivů
EAT/EBT	0,8099	0,8143	0,0044	0,12%	2
EBT/EBIT	0,9674	0,9689	0,0015	0,03%	3
EBIT/T	0,2799	0,2604	-0,0195	-1,54%	1
$\Sigma$				-1,39%	

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve druhém období ukazatel ROE poklesl o 0,65 p. b. Z údajů v tabulce 4.7 je patrné, že tuto změnu nejvíce ovlivnila rentabilita tržeb, která snižuje ROE o 3,3 %. Finanční páka a obrat aktiv mají pozitivní vliv a zvyšují ROE o 1,3 %.

Ve druhé úrovni snižuje ziskovost tržeb především pokles samotných tržeb. Úroky a daňová redukce tento ukazatele téměř neovlivňují.

V tabulce 4.8 je proveden rozklad ukazatele ROE za období 2015 – 2016.

Tab 4.8 Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2015 - 2016

První úroveň rozkladu za období 2015 - 2016					
	$a_1$	$a_2$	$\Delta a$	$\Delta X a_i$	Pořadí vlivů
EAT/T	0,2055	0,2047	-0,0007	-0,19%	3
T/A	0,9103	0,9726	0,0623	3,55%	2
A/VK	2,7825	2,9946	0,2121	4,22%	1
$\Sigma$				7,58%	
Druhá úroveň rozkladu za období 2015 - 2016					
	$a_1$	$a_2$	$\Delta a$	$\Delta X a_i$	Pořadí vlivů
EAT/EBT	0,8143	0,8016	-0,0128	-0,32%	1
EBT/EBIT	0,9689	0,9703	0,0014	0,03%	3
EBIT/T	0,2604	0,2632	0,0028	0,22%	2
$\Sigma$				-0,07%	

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve třetím období je zaznamenán největší nárůst ukazatele ROE za sledované období a to o 7,58 p. b. Z tabulky 4.8 je patrné, že největší podíl vlivu na této meziroční změně má finanční páka. Nemaý vliv má také obrat aktiv, který zvyšuje ROE o 3,55 %. Negativně ukazatel snižuje ziskovost tržeb.

V druhé úrovni negativně ovlivňuje rentabilitu tržeb daňová redukce. Pozitivní vliv má nárůst tržeb a mírně také úroková redukce.

V tabulce 4.9 je proveden rozklad ukazatele ROE za období 2016 – 2017.

Tab 4.9 Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2016 - 2017

První úroveň rozkladu za období 2016 – 2017					
	$a_1$	$a_2$	$\Delta a$	$\Delta X a_i$	Pořadí vlivů
EAT/T	0,2047	0,2597	0,0550	16,01%	1
T/A	0,9726	0,9444	-0,0282	-2,19%	3
A/VK	2,9946	2,6808	-0,3137	-7,69%	2
$\Sigma$				6,13%	
Druhá úroveň rozkladu za období 2016 – 2017					
	$a_1$	$a_2$	$\Delta a$	$\Delta X a_i$	Pořadí vlivů
EAT/EBT	0,8016	0,8016	0,0000	0,00%	3
EBT/EBIT	0,9703	0,9799	0,0096	0,20%	2
EBIT/T	0,2632	0,3306	0,0674	5,29%	1
$\Sigma$				5,50%	

Zdroj: Vlastní zpracování

V posledním období je zaznamenán nárůst ukazatele ROE o 6,13 p. b. Z tabulky 4.9 je patrné, že obrovský vliv na tomto nárůstu mají tržby, které zvyšují ukazatel až o 16 %. Negativně potom ovlivňují ROE jak obrat aktiv, tak finanční páka, která snižuje ukazatel ROE o necelých 8 %.

V druhé úrovni je potom zřejmé, že samotný nárůst rentability tržeb ovlivnil růst tržeb a minimálně úroková redukce.

## **4.2 Zhodnocení výsledků**

V rámci této kapitoly budou zhodnoceny výsledky finanční analýzy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s. za sledované období 2013 - 2017. Jelikož je společnost lídrem v pivovarnickém průmyslu na českém trhu, nebylo možné porovnávat výsledky v odvětví ani s konkurencí. Zjištěné hodnoty byly tak porovnávány s doporučenými hodnotami.

Z analýzy majetkové struktury společnosti je zřejmý kolísavý trend aktiv s poklesem v prvním roce 2013, který byl zapříčiněn slučováním dvou pivovarů. Nejvíce je výrazný podíl stálých aktiv na celkové bilanční sumě, který je poměrně stabilní, ovšem v průběhu let se mírně snižuje. Značný nárůst aktiv je v posledním roce, kdy se zvýšil také podíl pohledávek a peněžních prostředků.

Ve struktuře kapitálu byl zaznamenán velký podíl cizího kapitálu, a to až 67 %. Výrazné odchylky jsou zřejmé v prvním roce sledovaného období, kdy podíl krátkodobých závazků silně převažuje nad dlouhodobými. Ačkoliv velký podíl cizího kapitálu může znamenat pro věřitele velké riziko, hodnota cizího kapitálu je v průběhu let poměrně stabilní, přičemž dlouhodobé závazky se snižují.

Z analýzy VZZ jsou evidentní zvyšující se tržby, také díky expanzi společnosti do zahraničí. Společnost je trvale zisková, s kolísavým trendem do roku 2016. V roce 2017 narostl zisk až o 30,8 %, což je zapříčiněno zvýšenými provozními výnosy za prodej licence do USA. Výnosy společnosti se ve sledovaném období zvyšují. Náklady stoupají úměrně s výnosy, poslední rok se ovšem podařilo společnosti snížit náklady na služby. Negativní stránkou výkazu zisku a ztráty je finanční výsledek hospodaření, který je trvale záporný.

V analýze CF byl zaznamenán kladný a dále rostoucí peněžní tok z provozní činnosti. Záporných hodnot ovšem dosahují především peněžní toky z investiční a finanční činnosti. Záporná investiční činnost sice znamená investice do aktiv, ale tyto investice jsou poměrně nízké a nepokrývají ani výši odpisů, což znemožňuje obnovu majetku a další růst společnosti.



Z analýzy finanční činnosti je evidentní, že společnost vynakládá vysoké prostředky především na vyplacení podílu ze zisku společníkům, kdy tyto prostředky by mohly být využity lépe pro splácení závazků nebo další investice.

Hodnoty ukazatelů rentability se ve sledovaném období postupně zvyšují, až na mírný pokles do roku 2015, což odpovídá doporučenému trendu. Nejvýraznější změna byla zaznamenána u rentability dlouhodobého kapitálu v roce 2014.

Hodnota ukazatele ROE se zvýšila za celé sledované období o 15 p. b. s největším nárůstem v posledních dvou letech. Z rozkladu rentability vlastního kapitálu bylo zjištěno, že největší vliv na hodnotu tohoto ukazatele má ve sledovaném období rentabilita tržeb a finanční páka. Rentabilita tržeb je nejvýraznější ve čtvrtém období, kdy zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu až o 16 %. Finanční páka má výrazný pozitivní vliv pouze ve třetím období. V prvním a čtvrtém období ovlivňuje ukazatel ROE negativně, a to až o 7,65 %. Úroková a daňová redukce zisku je v těchto případech poměrně nepatrná.

Z ukazatelů zadluženosti je patrný vysoký podíl cizího kapitálu. Vysoká je především zadluženost vlastního kapitálu. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat mezi 80 % - 120 %. Společnost dosahuje nejvyšších hodnot v roce 2016, kdy zadluženost vlastního kapitálu dosáhla hodnoty až 199 %. O rok později klesla tato hodnota na 168 %, což ovšem stále neodpovídá doporučeným hodnotám. Na druhou stranu společnost nijak výrazně neohrožuje úrokové krytí, které dosahuje velmi nízkých hodnot 4 %. Ačkoliv je firma velice zadlužená úrokové krytí vypovídá, že společnost nemá problém se splácením úroků z půjček. Celková zadluženost sice kolísá, v posledním roce ovšem dosáhla nejnižší hodnoty necelých 63 %.

Z analýzy byla dále zjištěna nízká likvidita. Společnost kryje dlouhodobý majetek krátkodobým kapitálem, což v rámci optimálního financování není nejvhodnější. Celková likvidita je v posledním roce na hodnotě 0,87, přitom doporučené hodnoty jsou 1,5 – 2,5. Nicméně u všech ukazatelů likvidity je zaznamenán vzrůstající trend, což je v souladu s doporučeným vývojem. Podíl pohledávek na oběžném majetku se v čase zvyšuje a v posledním roce byla zaznamenána dokonce nejvyšší hodnota 0,63. Doporučený trend je ovšem klesající. Podíl zásob na oběžném majetku by neměl být příliš vysoký. U společnosti tyto hodnoty klesají a v posledním roce bylo dosaženo dokonce nejnižší hodnoty 0,28.

S likviditou se dále pojí rozdílové ukazatele, konkrétně ČPK, který je v průběhu let trvale záporný a společnost je silně podkapitalizovaná. Naznačuje to agresivní strategii

financování společnosti, kdy velká část majetku, včetně dlouhodobého, je kryta krátkodobými zdroji, což může ohrozit likviditu podniku a ovlivnit schopnost společnosti splácet své závazky negativním způsobem.

U ukazatelů aktivity je zřejmý výrazný pokles v době obratu závazků v roce 2014, zejména kvůli vysokému podílu závazků v roce 2013. Od roku 2014 je doba obratu závazků stabilní. Podobný vývoj má také doba obratu zásob, která je v čase rovněž poměrně stabilní. Rostoucí trend je ovšem zaznamenán u doby obratu pohledávek a v roce 2017 vystoupala na nejvyšší hodnotu 61 dní, což není v souladu s doporučeným klesajícím vývojem. Obecně by měla být doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek, což je, i přes rostoucí trend doby obratu pohledávek, splněno.

Společnost je při svém zadlužení dlouhodobě zisková a rentabilita se stále zvyšuje. Zaměřit by se měla na nízké hodnoty likvidity a zvyšující se podíl pohledávek na oběžném majetku a dobu obratu pohledávek.

## 5 Závěr

Cílem této bakalářské práce je posouzení finanční situace společnosti Plzeňský prazdroj, a. s. v letech 2013 – 2017 pomocí vybraných metod finanční analýzy.

V teoretické části této práce byly popsány metody finanční analýzy, které zahrnují horizontální a vertikální analýzu, poměrové a rozdílové ukazatele, rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a souhrnné modely.

Pro praktickou část této práce byly použity veřejně dostupné a poslední zveřejněné výroční zprávy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s. Jelikož je společnost lídrem v pivovarnickém průmyslu na českém trhu, nebyly zjištěné výsledky porovnávány s odvětvím ani konkurencí, ale s doporučenými hodnotami.

Ve třetí kapitole této bakalářské práce byla popsána historie společnosti a její vývoj. Byl proveden popis činnosti podnikání společnosti a stručně vyjmenován její sortiment. Dále pak byla provedena vertikálně-horizontální analýza struktury majetku a kapitálu společnosti, vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty a horizontální analýza peněžních toků.

Ve čtvrté kapitole byly aplikovány jednotlivé metody finanční analýzy na společnost Plzeňský Prazdroj a. s. za období 2013 – 2017, za pomoci ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a ukazatele ČPK. Zjištěné výsledky byly porovnávány s doporučenými hodnotami. Na závěr byl proveden pyramidový rozklad ukazatele ROE.

Z finanční analýzy bylo zjištěno, že společnost velkou mírou využívá cizí kapitál k financování svého majetku. Byla zjištěna také nízká likvidita. Společnost je ovšem dlouhodobě zisková a dále se rozvíjí.

## Seznam použité literatury

### a) Odborná literatura

1. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-8086929-68-2.
2. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
4. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
5. KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
6. PALEPU, Krishna G. a Paul M. HEALY. *Business analysis & valuation: using financial statements*. 4th ed. Mason, OH: Thomson/South-Western, 2008. ISBN 978-0-324-30292-9.
7. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2019. 160 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

### b) Elektronické zdroje

1. Eshop Plzeňský Prazdroj, (2019) [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a. s. [Cit. 27. 6. 2019]. Dostupné z: <http://www.eshop.prazdroj.cz>
2. *Justice.cz* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2017 [cit. 27. 6. 2019]. Dostupné z: <https://www.justice.cz/>
3. Plzeňský Prazdroj, (2019) [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a. s. [Cit. 27. 6. 2019]. Dostupné z: <http://www.prazdroj.cz>

## Seznam zkratek

A	Aktiva
CF	Cash Flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČPP	Čisté pohotově peněžní prostředky
DM	Dlouhodobý majetek
E	Vlastní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Čistý zisk na akcii
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita aktiv
ROC	Rentabilita nákladů
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SZ	Sociální zabezpečení
T	Tržby
ÚO	Účetní období
VH	Výsledek hospodaření
VHBÚO	Výsledek hospodaření běžného účetního období
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
ZP	Zdravotní pojištění

## **Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce**

*Prohlašuji, že*

*- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;*

*- беру на ве́домі, że Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);*

*- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;*

*- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;*

*- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).*

*V Ostravě dne 28. 6. 2019*

.....  
Renáta Komendová

## **Seznam příloh**

Příloha 1 Metody finančních analýz

Příloha 2 Rozvaha společnosti v letech 2013 - 2017

Příloha 3 Horizontální analýza rozvahy společnosti v letech 2013 - 2017

Příloha 4 Vertikální analýza rozvahy společnosti v letech 2013 – 2017

Příloha 5 Výkaz zisku a ztráty společnosti v letech 2013 – 2017

Příloha 6 Horizontální analýza VZZ společnosti v letech 2013 – 2017

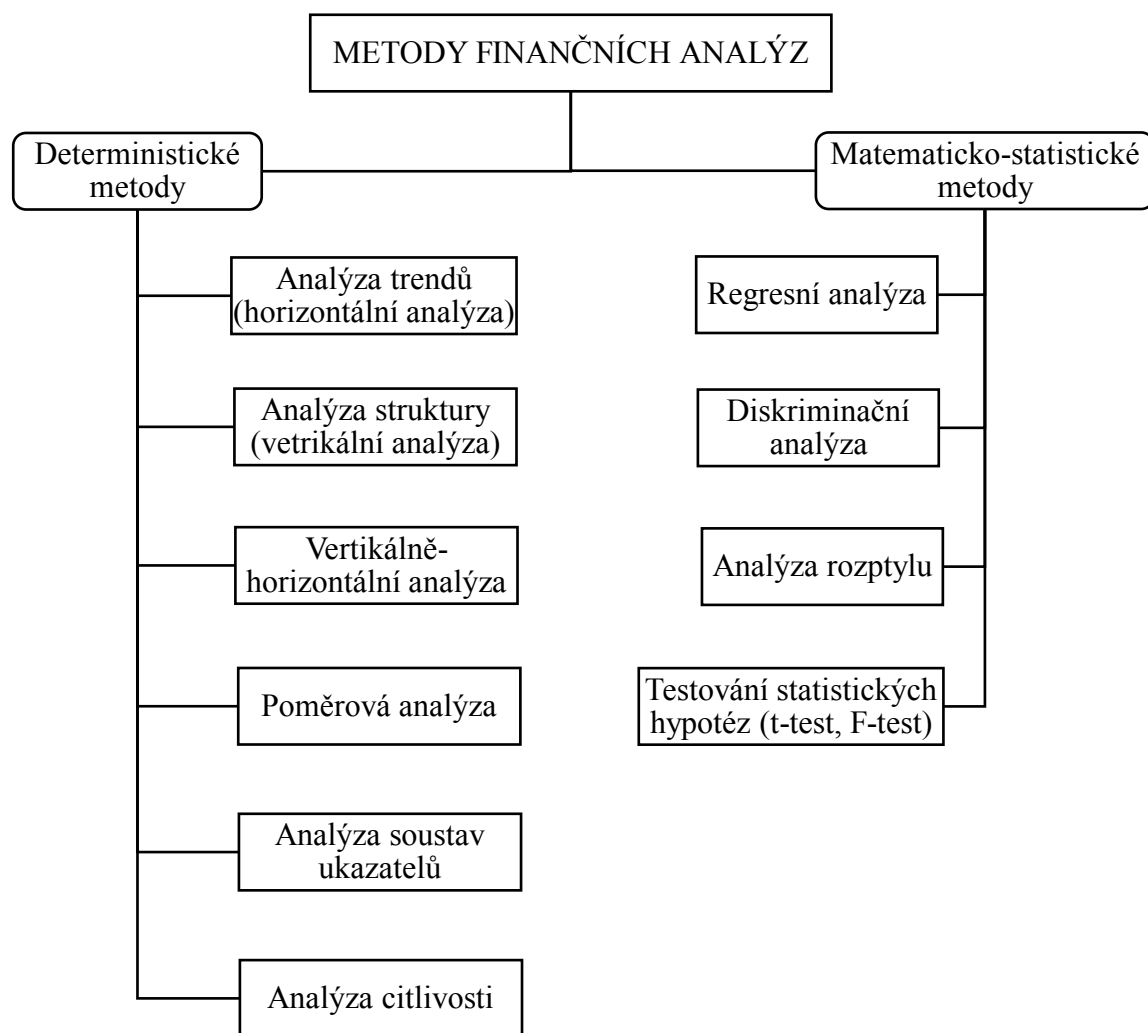
Příloha 7 Výkaz o peněžních tocích společnosti v letech 2013 – 2017

Příloha 8 Horizontální analýza CF společnosti v letech 2013 – 2017

Příloha 9 Vstupní data pro Du Pont analýzu v letech 2013 - 2017

## Přílohy

### Příloha 1 Metody finančních analýz



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 73)



**Příloha 2 Rozvaha společnosti v letech 2013 - 2017**

Rozvaha 2013 - 2017						
(v mil. Kč)		2013	2014	2015	2016	2017
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>16350</b>	<b>14938</b>	<b>15312</b>	<b>14850</b>	<b>15766</b>
<b>B</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>12387</b>	<b>11940</b>	<b>11590</b>	<b>11297</b>	<b>10778</b>
<b>B. I</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>1007</b>	<b>920</b>	<b>1168</b>	<b>1227</b>	<b>1087</b>
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	4	2		1	0
<b>B. I. 2.</b>	<b>Ocenitelná práva</b>	<b>708</b>	<b>610</b>	<b>516</b>	<b>1126</b>	<b>1058</b>
B. I. 2. 1.	Software	216	123	55	700	655
B. I. 2. 2.	Ostatní ocenitelná práva	492	487	461	426	403
<b>B. I. 4.</b>	<b>Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>6</b>
<b>B. I. 5.</b>	<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>288</b>	<b>293</b>	<b>639</b>	<b>91</b>	<b>23</b>
B. I. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	288	293	639	91	23
<b>B. II</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>11369</b>	<b>11009</b>	<b>10411</b>	<b>10059</b>	<b>9680</b>
<b>B. II. 1.</b>	<b>Pozemky a stavby</b>	<b>3912</b>	<b>3849</b>	<b>3748</b>	<b>3851</b>	<b>3755</b>
B. II. 1. 1.	Pozemky	287	288	287	287	288
B. II. 1. 2	Stavby	3625	3561	3461	3564	3467
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	5472	5579	5379	5397	5264
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1719	1337	955	573	191
<b>B. II. 4.</b>	<b>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
B. II. 4. 3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	4	4	4	4	4
<b>B. II. 5.</b>	<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>262</b>	<b>240</b>	<b>325</b>	<b>234</b>	<b>466</b>
B. II. 5. 1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	2	5	17	32	10
B. II. 5. 2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	260	235	308	202	456
<b>B. III</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
B. III. 3	Podíly podstatný podíl	11	11	11	11	11
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2934</b>	<b>2043</b>	<b>2740</b>	<b>2572</b>	<b>3982</b>
<b>C. I</b>	<b>Zásoby</b>	<b>1621</b>	<b>1164</b>	<b>1047</b>	<b>1115</b>	<b>1134</b>
C. I. 1.	Materiál	958	555	458	495	486
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	484	441	439	432	451
<b>C. I. 3.</b>	<b>Výrobky a zboží</b>	<b>179</b>	<b>168</b>	<b>150</b>	<b>188</b>	<b>197</b>
C. I. 3. 1.	Výrobky	137	150	144	176	179
C. I. 3. 2.	Zboží	42	18	6	12	18
<b>C. II</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>1269</b>	<b>847</b>	<b>1634</b>	<b>1408</b>	<b>2522</b>
<b>C. II. 2</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>1269</b>	<b>847</b>	<b>1634</b>	<b>1408</b>	<b>2522</b>

C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1000	652	1252	1238	957
C. II. 2. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	81	1	6	0	1023
<b>C. II. 2. 4.</b>	<b>Pohledávky - ostatní</b>	<b>188</b>	<b>194</b>	<b>376</b>	<b>170</b>	<b>542</b>
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	43	53	32	35	33
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	88	98	173	120	501
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	57	43	171	15	8
<b>C. IV</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>44</b>	<b>32</b>	<b>59</b>	<b>49</b>	<b>326</b>
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	38	30	56	48	44
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	6	2	3	1	282
<b>D</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>1029</b>	<b>955</b>	<b>982</b>	<b>981</b>	<b>1006</b>
D. 1.	Náklady příštích období	1029	955	982	981	1006
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>16350</b>	<b>14938</b>	<b>15312</b>	<b>14850</b>	<b>15766</b>
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>5575</b>	<b>5515</b>	<b>5503</b>	<b>4959</b>	<b>5881</b>
<b>A. I</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>2000</b>	<b>2000</b>	<b>2000</b>	<b>2000</b>	<b>2000</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	2000	2000	2000	2000	2000
<b>A. II</b>	<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>312</b>	<b>308</b>	<b>402</b>	<b>-8</b>	<b>3</b>
A. II. 1.	Emisní ážio	91	91	91		
<b>A. II. 2.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>221</b>	<b>217</b>	<b>311</b>	<b>-8</b>	<b>3</b>
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	9	9	9		
A. II. 2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	23	19	113	-8	3
A. II. 2. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	189	189	189		
A. III	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	411	411			
<b>A. IV</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>37</b>	<b>-110</b>	<b>237</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	37	12	414	10	11
A. IV. 2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	-122	-177		
A. V	Výsledek hospodaření běžného účetního období	2815	2906	2864	2957	3867
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>10770</b>	<b>9422</b>	<b>9808</b>	<b>9889</b>	<b>9884</b>
<b>B</b>	<b>Rezervy</b>	<b>260</b>	<b>402</b>	<b>301</b>	<b>256</b>	<b>515</b>
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	0	141	0	0	231
B. 4.	Ostatní rezervy	260	261	301	256	284
<b>C</b>	<b>Závazky</b>	<b>10510</b>	<b>9020</b>	<b>9507</b>	<b>9633</b>	<b>9369</b>
<b>C. I</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>1219</b>	<b>5005</b>	<b>4939</b>	<b>4866</b>	<b>4802</b>
C. I. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	4000	4000	4000	4000
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	1219	1005	939	866	802
<b>C. II</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>9291</b>	<b>4015</b>	<b>4568</b>	<b>4767</b>	<b>4567</b>
<b>C. II. 2.</b>	<b>Závazky k úvěrovým institucím</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>3</b>	<b>118</b>
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	824	985	1129	1118	1081
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	995	883	1338	1608	1865

C. II. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	6301	1080	358	556	0
<b>C. II. 8.</b>	<b>Závazky ostatní</b>	<b>1171</b>	<b>1067</b>	<b>1708</b>	<b>1482</b>	<b>1503</b>
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	9	9	9	9	9
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	58	57	65	73	65
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	32	33	36	41	37
C. II. 8. 5.	Stát - daňové závazky a dotace	416	418	516	495	477
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	645	533	1072	840	856
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	11	17	10	24	59
<b>D</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
D. 1.	Výdaje příštích období	5	1	1	1	1
D. 2.	Výnosy příštích období	0	0	0	1	0

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

**Příloha 3 Horizontální analýza rozvahy společnosti v letech 2013 – 2017**

Horizontální analýza rozvahy								
(v mil. Kč)	13/14		14/15		15/16		16/17	
	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-8,6</b>	<b>-1412</b>	<b>2,5</b>	<b>374</b>	<b>-3,0</b>	<b>-462</b>	<b>6,2</b>	<b>916</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-360,9</b>	<b>-447</b>	<b>-2,9</b>	<b>-350</b>	<b>-2,5</b>	<b>-293</b>	<b>-4,6</b>	<b>-519</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>-8,6</b>	<b>-87</b>	<b>27,0</b>	<b>248</b>	<b>5,1</b>	<b>59</b>	<b>-11,4</b>	<b>-140</b>
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-50,0	-2	-100,0	-2		1	-100,0	-1
<b>Ocenitelná práva</b>	<b>-13,8</b>	<b>-98</b>	<b>-15,4</b>	<b>-94</b>	<b>118,2</b>	<b>610</b>	<b>-6,0</b>	<b>-68</b>
Software	-43,1	-93	-55,3	-68	1172,7	645	-6,4	-45
Ostatní ocenitelná práva	-1,0	-5	-5,3	-26	-7,6	-35	-5,4	-23
<b>Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>114,3</b>	<b>8</b>	<b>-13,3</b>	<b>-2</b>	<b>-30,8</b>	<b>-4</b>	<b>-33,3</b>	<b>-3</b>
<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>1,7</b>	<b>5</b>	<b>118,1</b>	<b>346</b>	<b>-85,8</b>	<b>-548</b>	<b>-74,7</b>	<b>-68</b>
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1,7	5	118,1	346	-85,8	-548	-74,7	-68
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>-3,2</b>	<b>-360</b>	<b>-5,4</b>	<b>-598</b>	<b>-3,4</b>	<b>-352</b>	<b>-3,8</b>	<b>-379</b>
<b>Pozemky a stavby</b>	<b>-1,6</b>	<b>-63</b>	<b>-2,6</b>	<b>-101</b>	<b>2,7</b>	<b>103</b>	<b>-2,5</b>	<b>-96</b>
Pozemky	0,3	1	-0,3	-1	0,0	0	0,3	1
Stavby	-1,8	-64	-2,8	-100	3,0	103	-2,7	-97
Hmotné movité věci a jejich soubory	2,0	107	-3,6	-200	0,3	18	-2,5	-133
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-22,2	-382	-28,6	-382	-40,0	-382	-66,7	-382
<b>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>-8,4</b>	<b>-22</b>	<b>35,4</b>	<b>85</b>	<b>-28,0</b>	<b>-91</b>	<b>99,1</b>	<b>232</b>
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	150,0	3	240,0	12	88,2	15	-68,8	-22
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-9,6	-25	31,1	73	-34,4	-106	125,7	254
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>
Podíly podstatný podíl	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-30,4</b>	<b>-891</b>	<b>34,1</b>	<b>697</b>	<b>-6,1</b>	<b>-168</b>	<b>54,8</b>	<b>1410</b>
<b>Zásoby</b>	<b>-28,2</b>	<b>-457</b>	<b>-10,1</b>	<b>-117</b>	<b>6,5</b>	<b>68</b>	<b>1,7</b>	<b>19</b>
Materiál	-42,1	-403	-17,5%	-97	8,1	37	-1,8	-9
Nedokončená výroba a polotovary	-8,9	-43	-0,5	-2	-1,6	-7	4,4	19

<b>Výrobky a zboží</b>	-6,1	-11	-10,7	-18	25,3	38	4,8	9
Výrobky	9,5	13	-4,0	-6	22,2	32	1,7	3
Zboží	-57,1	-24	-66,7	-12	100,0	6	50,0	6
<b>Pohledávky</b>	-33,3	-422	92,9	787	-13,8	-226	79,1	1114
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	-33,3	-422	92,9	787	-13,8	-226	79,1	1114
Pohledávky z obchodních vztahů	-34,8	-348	92,0	600	-1,1	-14	-22,7	-281
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	-98,8	-80	500,0	5	-100,0	-6		1023
<b>Pohledávky - ostatní</b>	3,2	6	93,8	182	-54,8	-206	218,8	372
Krátkodobé poskytnuté zálohy	23,3	10	-39,6	-21	9,4	3	-5,7	-2
Dohadné účty aktivní	11,4	10	76,5	75	-30,6	-53	317,5	381
Jiné pohledávky	-24,6	-14	297,7	128	-91,2	-156	-46,7	-7
<b>Peněžní prostředky</b>	-27,3	-12	84,4	27	-16,9	-10	565,3	277
Peněžní prostředky v pokladně	-21,1	-8	86,7	26	-14,3	-8	-8,3	-4
Peněžní prostředky na účtech	-66,7	-4	50,0	1	-66,7	-2	28100,0	281
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	-7,2	-74	2,8	27	-0,1	-1	2,5	25
Náklady příštích období	-7,2	-74	2,8	27	-0,1	-1	2,5	25
<b>PASIVA CELKEM</b>	-8,6	-1412	2,5	374	-3,0	-462	6,2	916
<b>Vlastní kapitál</b>	-1,1	-60	-0,2	-12	-9,9	-544	18,6	922
<b>Základní kapitál</b>	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
Základní kapitál	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	-1,3	-4	30,5	94	-102,0	-410	-137,5	11
Emisní ážio	0,0	0	0,0	0	-100,0	-91		0
<b>Kapitálové fondy</b>	-1,8	-4	43,3	94	-102,6	-319	-137,5	11
Ostatní kapitálové fondy	0,0	0	0,0	0	-100,0	-9		0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	-17,4	-4	494,7	94	-107,1	-121	-137,5	11
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	0,0	0	0,0	0	-100,0	-189		0
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0	0	-100,0	-411		0		0
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	-397,3	-147	-315,5	347	-95,8	-227	10,0	1
Nerozdělený zisk minulých let	-67,6	-25	3350,0	402	-97,6	-404	10,0	1
Jiný výsledek hospodaření minulých let		-122	45,1	-55	-100,0	177		0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3,2	91	-1,4	-42	3,2	93	30,8	910
<b>Cizí zdroje</b>	-12,5	-1348	4,1	386	0,8	81	-0,1	-5
<b>Rezervy</b>	54,6	142	-25,1	-101	-15,0	-45	101,2	259
Rezerva na daň z příjmů		141	-100,0	-141		0		231
Ostatní rezervy	0,4	1	15,3	40	-15,0	-45	10,9	28
<b>Závazky</b>	-14,2	-1490	5,4	487	1,3	126	-2,7	-264
<b>Dlouhodobé závazky</b>	310,6	3786	-1,3	-66	-1,5	-73	-1,3	-64
Závazky - ovládaná nebo		4000	0,0	0	0,0	0	0,0	0

ovládající osoba								
Odložený daňový závazek	-17,6	-214	-6,6	-66	-7,8	-73	-7,4	-64
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>-56,8</b>	<b>-5276</b>	<b>13,8</b>	<b>553</b>	<b>4,4</b>	<b>199</b>	<b>-4,2</b>	<b>-200</b>
<b>Závazky k úvěrovým institucím</b>		0		35	-91,4	-32	3833,3	115
Krátkodobé přijaté zálohy	19,5	161	14,6	144	-1,0	-11	-3,3	-37
Závazky z obchodních vztahů	-11,3	-112	51,5	455	20,2	270	16,0	257
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-82,9	-5221	-66,9	-722	55,3	198	-100,0	-556
<b>Závazky ostatní</b>	<b>-8,9</b>	<b>-104</b>	<b>60,1</b>	<b>641</b>	<b>-13,2</b>	<b>-226</b>	<b>1,4</b>	<b>21</b>
Závazky ke společníkům	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
Závazky k zaměstnancům	-1,7	-1	14,0	8	12,3	8	-11,0	-8
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3,1	1	9,1	3	13,9	5	-9,8	-4
Stát - daňové závazky a dotace	0,5	2	23,4	98	-4,1	-21	-3,6	-18
Dohadné účty pasivní	-17,4	-112	101,1	539	-21,6	-232	1,9	16
Jiné závazky	54,5	6	-41,2	-7	140,0	14	145,8	35
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>-80,0</b>	<b>-4</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>100,0</b>	<b>1</b>	<b>-50,0</b>	<b>-1</b>
Výdaje příštích období	-80,0	-4	0,0	0	0,0	0	0,0	0
Výnosy příštích období		0		0		1	-100,0	-1

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

**Příloha 4 Vertikální analýza rozvahy společnosti v letech 2013 – 2017**

Vertikální analýza VZZ					
(v %)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	75,8	79,9	75,7	76,1	68,4
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	6,2	6,2	7,6	8,3	6,9
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ocenitelná práva</b>	4,3	4,1	3,4	7,6	6,7
Software	1,3	0,8	0,4	4,7	4,2
Ostatní ocenitelná práva	3,0	3,3	3,0	2,9	2,6
<b>Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</b>	1,8	2,0	4,2	0,6	0,1
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1,8	2,0	4,2	0,6	0,1
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	69,5	73,7	68,0	67,7	61,4
<b>Pozemky a stavby</b>	23,9	25,8	24,5	25,9	23,8
Pozemky	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8
Stavby	22,2	23,8	22,6	24,0	22,0
Hmotné movité věci a jejich soubory	33,5	37,3	35,1	36,3	33,4
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	10,5	9,0	6,2	3,9	1,2
<b>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</b>	1,6	1,6	2,1	1,6	3,0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,6	1,6	2,0	1,4	2,9
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Podíly podstatný podíl	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Oběžná aktiva</b>	17,9	13,7	17,9	17,3	25,3
<b>Zásoby</b>	9,9	7,8	6,8	7,5	7,2
Materiál	5,9	3,7	3,0	3,3	3,1
Nedokončená výroba a polotovary	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9
<b>Výrobky a zboží</b>	1,1	1,1	1,0	1,3	1,2
Výrobky	0,8	1,0	0,9	1,2	1,1
Zboží	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1
<b>Pohledávky</b>	7,8	5,7	10,7	9,5	16,0
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	7,8	5,7	10,7	9,5	16,0
Pohledávky z obchodních vztahů	6,1	4,4	8,2	8,3	6,1
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,5	0,0	0,0	0,0	6,5
<b>Pohledávky - ostatní</b>	1,1	1,3	2,5	1,1	3,4
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2
Dohadné účty aktivní	0,5	0,7	1,1	0,8	3,2
Jiné pohledávky	0,3	0,3	1,1	0,1	0,1
<b>Peněžní prostředky</b>	0,3	0,2	0,4	0,3	2,1

Peněžní prostředky v pokladně	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3
Peněžní prostředky na účtech	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>
Náklady příštích období	6,3	6,4	6,4	6,6	6,4
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>34,1</b>	<b>36,9</b>	<b>35,9</b>	<b>33,4</b>	<b>37,3</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>12,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,1</b>	<b>13,5</b>	<b>12,7</b>
Základní kapitál	12,2	13,4	13,1	13,5	12,7
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
Emisní ážio	0,6	0,6	0,6	0,0	0,0
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
Ostatní kapitálové fondy	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0,1	0,1	0,7	-0,1	0,0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	1,2	1,3	1,2	0,0	0,0
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	2,5	2,8	0,0	0,0	0,0
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Nerozdělený zisk minulých let	0,2	0,1	2,7	0,1	0,1
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0,0	-0,8	-1,2	0,0	0,0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	17,2	19,5	18,7	19,9	24,5
<b>Cizí zdroje</b>	<b>65,9</b>	<b>63,1</b>	<b>64,1</b>	<b>66,6</b>	<b>62,7</b>
<b>Rezervy</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>
Rezerva na daň z příjmů	0,0	0,9	0,0	0,0	1,5
Ostatní rezervy	1,6	1,7	2,0	1,7	1,8
<b>Závazky</b>	<b>64,3</b>	<b>60,4</b>	<b>62,1</b>	<b>64,9</b>	<b>59,4</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>7,5</b>	<b>33,5</b>	<b>32,3</b>	<b>32,8</b>	<b>30,5</b>
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,0	26,8	26,1	26,9	25,4
Odložený daňový závazek	7,5	6,7	6,1	5,8	5,1
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>56,8</b>	<b>26,9</b>	<b>29,8</b>	<b>32,1</b>	<b>29,0</b>
<b>Závazky k úvěrovým institucím</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>
Krátkodobé přijaté zálohy	5,0	6,6	7,4	7,5	6,9
Závazky z obchodních vztahů	6,1	5,9	8,7	10,8	11,8
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38,5	7,2	2,3	3,7	0,0
<b>Závazky ostatní</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>	<b>11,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,5</b>
Závazky ke společníkům	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Závazky k zaměstnancům	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Stát - daňové závazky a dotace	2,5	2,8	3,4	3,3	3,0
Dohadné účty pasivní	3,9	3,6	7,0	5,7	5,4
Jiné závazky	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.



**Příloha 5 Výkaz zisku a ztráty společnosti v letech 2013 – 2017**

<b>Výkaz zisku a ztrát 2013-2017</b>						
(v mil. Kč)		<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>I.</b>	<b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b>	<b>13060</b>	<b>12924</b>	<b>13869</b>	<b>14338</b>	<b>14592</b>
<b>II.</b>	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>468</b>	<b>325</b>	<b>69</b>	<b>105</b>	<b>298</b>
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>7280</b>	<b>7128</b>	<b>7653</b>	<b>7942</b>	<b>7636</b>
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	262	177	49	50	138
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	3067	3138	3186	3418	3334
A. 3.	Služby	3951	3813	4418	4474	4164
<b>B.</b>	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	<b>13</b>	<b>-14</b>	<b>-24</b>	<b>-45</b>	<b>-43</b>
<b>C.</b>	<b>Aktivace (-)</b>	<b>-356</b>	<b>-314</b>	<b>-138</b>	<b>-98</b>	<b>-74</b>
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>1392</b>	<b>1317</b>	<b>1487</b>	<b>1592</b>	<b>1623</b>
D. 1.	Mzdové náklady	1004	946	1077	1154	1198
<b>D. 2.</b>	<b>Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady</b>	<b>388</b>	<b>371</b>	<b>410</b>	<b>438</b>	<b>425</b>
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	326	312	352	370	361
D. 2. 2.	Ostatní náklady	62	59	58	68	64
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>1382</b>	<b>1475</b>	<b>1495</b>	<b>1507</b>	<b>1675</b>
<b>E. 1.</b>	<b>Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>	<b>1382</b>	<b>1475</b>	<b>1495</b>	<b>1477</b>	<b>1711</b>
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	1382	1475	1495	1502	1526
E. 1. 2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné				-25	185
E. 2.	Úpravy hodnot zásob				2	-2
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek				28	-34
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>163</b>	<b>251</b>	<b>377</b>	<b>383</b>	<b>1065</b>
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	15	25	70	44	25
III. 2.	Tržby z prodaného dlouhodobého materiálu	49	39	45	52	55
III. 3.	Jiné provozní výnosy	99	187	262	287	985
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>390</b>	<b>223</b>	<b>300</b>	<b>234</b>	<b>221</b>
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	17	28	61	21	11
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	51	43	46	51	45
F. 3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	32	31	34	46	34
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	66	-45	36	-44	28
F. 5.	Jiné provozní náklady	224	166	123	160	103
	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>3590</b>	<b>3685</b>	<b>3542</b>	<b>3694</b>	<b>4917</b>
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>

VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba			0	2	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	-1		0	-1	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	123	121	113	113	99
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	123	121	113	113	99
VII.	Ostatní finanční výnosy	85	76	119	113	7
K.	Ostatní finanční náklady	72	52	31	8	1
	<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>-109</b>	<b>-97</b>	<b>-25</b>	<b>-5</b>	<b>-93</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>3481</b>	<b>3588</b>	<b>3517</b>	<b>3689</b>	<b>4824</b>
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmů</b>	<b>666</b>	<b>682</b>	<b>653</b>	<b>732</b>	<b>957</b>
L. 1.	Daň z příjmů splatná	728	746	741	779	1022
L. 2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	-62	-64	-88	-47	-65
	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>2815</b>	<b>2906</b>	<b>2864</b>	<b>2957</b>	<b>3867</b>
	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>2815</b>	<b>2906</b>	<b>2864</b>	<b>2957</b>	<b>3867</b>
	<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	<b>13776</b>	<b>13576</b>	<b>14434</b>	<b>14941</b>	<b>15962</b>

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

**Příloha 6 Horizontální analýza VZZ společnosti v letech 2013 – 2017**

<b>Horizontální analýza VZZ</b>								
(v mil. Kč)	17/16		16/15		15/14		14/13	
	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.
<b>Tržby za prodej výrobků a služeb</b>	-1,0	-136	7,3	945	3,4	469	1,8	254
<b>Tržby za prodej zboží</b>	-30,6	-143	-78,8	-256	52,2	36	183,8	193
<b>Výkonová spotřeba</b>	-2,1	-152	7,4	525	3,8	289	-3,9	-306
Náklady vynaložené na prodané zboží	-32,4	-85	-72,3	-128	2,0	1	176,0	88
Spotřeba materiálu a energie	2,3	71	1,5	48	7,3	232	-2,5	-84
Služby	-3,5	-138	15,9	605	1,3	56	-6,9	-310
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)</b>	-207,7	-27	71,4	-10	87,5	-21	-4,4	2
<b>Aktivace (-)</b>	-11,8	42	-56,1	176	-29,0	40	-24,5	24
<b>Osobní náklady</b>	-5,4	-75	12,9	170	7,1	105	1,9	31
Mzdové náklady	-5,8	-58	13,8	131	7,1	77	3,8	44
<b>Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady</b>	-4,4	-17	10,5	39	6,8	28	-3,0	-13
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-4,3	-14	12,8	40	5,1	18	-2,4	-9
Ostatní náklady	-4,8	-3	-1,7	-1	17,2	10	-5,9	-4
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	6,7	93	1,4	20	0,8	12	11,1	168
<b>Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>	6,7	93	1,4	20	-1,2	-18	15,8	234
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	6,7	93	1,4	20	0,5	7	1,6	24
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné		0		0		-25	-840,0	210
Úpravy hodnot zásob		0		0		2	-200,0	-4
Úpravy hodnot pohledávek		0		0		28	-221,4	-62
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	54,0	88	50,2	126	1,6	6	178,1	682

Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	66,7	10	180,0	45	-37,1	-26	-43,2	-19
Tržby z prodaného dlouhodobého materiálu	-20,4	-10	15,4	6	15,6	7	5,8	3
Jiné provozní výnosy	88,9	88	40,1	75	9,5	25	243,2	698
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>-42,8</b>	<b>-167</b>	<b>34,5</b>	<b>77</b>	<b>-22,0</b>	<b>-66</b>	<b>-5,6</b>	<b>-13</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	64,7	11	117,9	33	-65,6	-40	-47,6	-10
Zůstatková cena prodaného materiálu	-15,7	-8	7,0	3	10,9	5	-11,8	-6
Daně a poplatky v provozní oblasti	-3,1	-1	9,7	3	35,3	12	-26,1	-12
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-168,2	-111	-180,0	81	-222,2	-80	-163,6	72
Jiné provozní náklady	-25,9	-58	-25,9	-43	30,1	37	-35,6	-57
<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>2,6</b>	<b>95</b>	<b>-3,9</b>	<b>-143</b>	<b>4,3</b>	<b>152</b>	<b>33,1</b>	<b>1223</b>
Výnosové úroky a podobné výnosy		0		0		2	-100,0	-2
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		0		0		2	-100,0	-2
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	-100,0	1		0		-1	-100,0	1
Nákladové úroky a podobné náklady	-1,6	-2	-6,6	-8	0,0	0	-12,4	-14
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	-1,6	-2	-6,6	-8	0,0	0	-12,4	-14
Ostatní finanční výnosy	-10,6	-9	56,6	43	-5,0	-6	-93,8	-106
Ostatní finanční náklady	-27,8	-20	-40,4	-21	-74,2	-23	-87,5	-7
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>-11,0</b>	<b>12</b>	<b>-74,2</b>	<b>72</b>	<b>-80,0</b>	<b>20</b>	<b>1760,0</b>	<b>-88</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>3,1</b>	<b>107</b>	<b>-2,0</b>	<b>-71</b>	<b>4,9</b>	<b>172</b>	<b>30,8</b>	<b>1135</b>
<b>Daň z příjmů</b>	<b>2,4</b>	<b>16</b>	<b>-4,3</b>	<b>-29</b>	<b>12,1</b>	<b>79</b>	<b>30,7</b>	<b>225</b>
Daň z příjmů splatná	2,5	18	-0,7	-5	5,1	38	31,2	243
Daň z příjmů odložená (+/-)	3,2	-2	37,5	-24	-46,6	41	38,3	-18

<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	3,2	91	-1,4	-42	3,2	93	30,8	910
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	3,2	91	-1,4	-42	3,2	93	30,8	910
<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	-1,5	-200	6,3	858	3,5	507	6,8	1021

Zdroj: Vlastní zpracování na základě VZZ společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

**Příloha 7 Výkaz o peněžních tocích společnosti v letech 2013 – 2017**

<b>Přehled o peněžních tocích 2013-2017</b>						
	(v mil. Kč)	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
	Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	<b>3481</b>	<b>3589</b>	<b>3517</b>	<b>3689</b>	<b>4824</b>
<b>A. 1.</b>	<b>Úpravy o nepeněžní operace:</b>	<b>1623</b>	<b>1572</b>	<b>1659</b>	<b>1542</b>	<b>1785</b>
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	1382	1475	1495	1502	1526
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	65	-45	36	-40	176
A. 1. 3.	Zisk z prodeje stálých aktiv	2	3	-9	-23	-14
A. 1. 4.	Vyúčtované nákladové úroky	123	121	113	111	99
A. 1. 5.	Úpravy o ostatní nepeněžní operace	51	18	24	-8	-2
<b>A*</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu</b>	<b>5104</b>	<b>5161</b>	<b>5176</b>	<b>5231</b>	<b>6609</b>
<b>A. 2.</b>	<b>Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu</b>	<b>55</b>	<b>291</b>	<b>539</b>	<b>-57</b>	<b>211</b>
A. 2. 1.	Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-166	372	-716	25	-123
A. 2. 2.	Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	157	-151	1124	-7	359
A. 2. 3.	Změna stavu zásob	64	70	131	-75	-25
<b>A**</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním</b>	<b>5159</b>	<b>5452</b>	<b>5715</b>	<b>5174</b>	<b>6820</b>
A. 3.	Úroky vyplacené	-118	-120	-113	-113	-99
A. 4.	Úroky přijaté	0			2	0
A. 5.	Zaplacená daň z příjmů	-587	-581	-906	-757	-791
<b>A***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>4454</b>	<b>4751</b>	<b>4696</b>	<b>4306</b>	<b>5930</b>
	Peněžní toky z investiční činnosti					
B. 1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-750	-807	-1077	-1151	-1258
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	15	25	70	44	25
<b>B</b>	<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti:</b>	<b>-735</b>	<b>-782</b>	<b>-1007</b>	<b>-1107</b>	<b>-1233</b>
	Peněžní toky z finanční činnosti					
C. 1.	Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	6300	-1650	-550	100	-200
<b>C. 2.</b>	<b>Změna stavu vlastního kapitálu:</b>	<b>-7600</b>	<b>-2840</b>	<b>-2970</b>	<b>-3380</b>	<b>-2956</b>
C. 2. 1.	Vyplacené podíly na zisku	-7600	-2840	-2970	-3380	-2956
<b>C</b>	<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	<b>-1300</b>	<b>-4490</b>	<b>-3520</b>	<b>-3280</b>	<b>-3156</b>
	<b>Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>	<b>2419</b>	<b>-521</b>	<b>169</b>	<b>-81</b>	<b>1541</b>
	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku</b>	<b>-2295</b>	<b>124</b>	<b>-397</b>	<b>-228</b>	<b>-310</b>
	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku</b>	<b>124</b>	<b>-397</b>	<b>-228</b>	<b>-309</b>	<b>1231</b>

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.

**Příloha 8 Horizontální analýza CF společnosti v letech 2013 – 2017**

<b>Horizontální analýza CF</b>								
(v mil. Kč)	13/14		14/15		15/16		16/17	
	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.
Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	3,1	108	-2,0	-72	4,9	172	30,8	1135
<b>Úpravy o nepeněžní operace:</b>	<b>-3,1</b>	<b>-51</b>	<b>5,5</b>	<b>87</b>	<b>-7,1</b>	<b>-117</b>	<b>15,8</b>	<b>243</b>
Odpisy stálých aktiv	6,7	93	1,4	20	0,5	7	1,6	24
Změna stavu opravných položek a rezerv	-169,2	-110	-180,0	81	-211,1	-76	-540,0	216
Zisk z prodeje stálých aktiv	50,0	1	-400,0	-12	155,6	-14	-39,1	9
Vyúčtované nákladové úroky	-1,6	-2	-6,6	-8	-1,8	-2	-10,8	-12
Úpravy o ostatní nepeněžní operace	-64,7	-33	33,3	6	-133,3	-32	-75,0	6
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu</b>	<b>1,1</b>	<b>57</b>	<b>0,3</b>	<b>15</b>	<b>1,1</b>	<b>55</b>	<b>26,3</b>	<b>1378</b>
<b>Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu</b>	<b>429,1</b>	<b>236</b>	<b>85,2</b>	<b>248</b>	<b>-110,6</b>	<b>-596</b>	<b>-470,2</b>	<b>268</b>
Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-324,1	538	-292,5	-1088	-103,5	741	-592,0	-148
Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	-196,2	-308	-844,4	1275	-100,6	-1131	-5228,6	366
Změna stavu zásob	9,4	6	87,1	61	-157,3	-206	-66,7	50
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním</b>	<b>5,7</b>	<b>293</b>	<b>4,8</b>	<b>263</b>	<b>-9,5</b>	<b>-541</b>	<b>31,8</b>	<b>1646</b>
Úroky vyplacené	1,7	-2	-5,8	7	0,0	0	-12,4	14
Úroky přijaté		0		0		2	-100,0	-2
Zaplacená daň z příjmů	-1,0	6	55,9	-325	-16,4	149	4,5	-34
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>6,7</b>	<b>297</b>	<b>-1,2</b>	<b>-55</b>	<b>-8,3</b>	<b>-390</b>	<b>37,7</b>	<b>1624</b>
Peněžní toky z investiční činnosti		0		0		0		0
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	7,6	-57	33,5	-270	6,9	-74	9,3	-107
Příjmy z prodeje stálých aktiv	66,7	10	180,0	45	-37,1	-26	-43,2	-19
<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti:</b>	<b>6,4</b>	<b>-47</b>	<b>28,8</b>	<b>-225</b>	<b>9,9</b>	<b>-100</b>	<b>11,4</b>	<b>-126</b>
Peněžní toky z finanční činnosti		0		0		0		0
Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	-126,2	-7950	-66,7	1100	-118,2	650	-300,0	-300
<b>Změna stavu vlastního kapitálu:</b>	<b>-62,6</b>	<b>4760</b>	<b>4,6</b>	<b>-130</b>	<b>13,8</b>	<b>-410</b>	<b>-12,5</b>	<b>424</b>

Vyplacené podíly na zisku	-62,6	4760	4,6	-130	13,8	-410	-12,5	424
<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	<b>245,4</b>	<b>-3190</b>	<b>-21,6</b>	<b>970</b>	<b>-6,8</b>	<b>240</b>	<b>-3,8</b>	<b>124</b>
<b>Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>	<b>-121,5</b>	<b>-2940</b>	<b>-132,4</b>	<b>690</b>	<b>-147,9</b>	<b>-250</b>	<b>-2002,5</b>	<b>1622</b>
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku</b>	<b>-105,4</b>	<b>2419</b>	<b>-420,2</b>	<b>-521</b>	<b>-42,6</b>	<b>169</b>	<b>36,0</b>	<b>-82</b>
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku</b>	<b>-420,2</b>	<b>-521</b>	<b>-42,6</b>	<b>169</b>	<b>35,5</b>	<b>-81</b>	<b>-498,4</b>	<b>1540</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě CF společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.



**Příloha 9 Vstupní data pro Du Pont analýzu v letech 2013 - 2017**

<b>Vstupní hodnoty rozkladu ROE</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
EAT	2 815	2 906	2 864	2 957	3 867
EBT	3 481	3 588	3 517	3 689	4 824
EBIT	3 604	3 709	3 630	3 802	4 923
T	13 528	13 249	13 938	14 443	14 890
A	16 350	14 938	15 312	14 850	15 766
VK	5 575	5 515	5 503	4 959	5 881
ROE (ČZ/VK)	50,49%	52,69%	52,04%	59,63%	65,75%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Plzeňský Prazdroj a. s.